

**ANALISIS PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE*
TERHADAP *COMPANY MARKET VALUE* YANG TERDAFTAR PADA
CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI) PERIODE
2013 – 2023: KINERJA KEUANGAN SEBAGAI *VARIABLE*
*INTERVENING***



SKRIPSI

**DITUJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UINVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

DISUSUN OLEH:

LEA FATHRA AZHA NABIELA

NIM: 21108030035

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM ENENERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2025

**ANALISIS PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE*
TERHADAP *COMPANY MARKET VALUE* YANG TERDAFTAR PADA
CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI) PERIODE
2013 – 2023: KINERJA KEUANGAN SEBAGAI *VARIABLE*
*INTERVENING***



SKRIPSI

**DITUJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UINVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

DISUSUN OLEH:

Lea Fathra Azha Nabiela

NIM: 21108030035

DOSEN PEMBIMBING:

Dr. Mukhamad Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag.

NIP. 19851009 2018012001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM ENENERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2025

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-527/Un.02/DEB/PP.00.9/03/2025

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE TERHADAP COMPANY MARKET VALUE YANG TERDAFTAR PADA CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI) PERIODE 2013 – 2023: KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABLE INTERVENING

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : LEA FATHRA AZHA NABIELA
Nomor Induk Mahasiswa : 21108030035
Telah diujikan pada : Senin, 10 Maret 2025
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Valid ID: 67d7e12d28351

Ketua Sidang

Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.
SIGNED



Valid ID: 67d77fd21677e

Penguji I

Ratna Sofiana, SH.,M.SI
SIGNED



Valid ID: 67d6a71331d99

Penguji II

Hilmy Baroroh, S.E.I.,M.E.K
SIGNED



Valid ID: 67d8d2f069bbe

Yogyakarta, 10 Maret 2025
UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Lea Fathra Azha Nabiela

Kepada.

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di-Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk, dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Lea Fathra Azha Nabiela

NIM : 21108030035

Judul Skripsi : “Analisis Pengaruh *Environmental, Social, Governance* Terhadap *Company Market Value* yang Terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* Periode 2013 – 2023: Kinerja Keuangan Sebagai *Variable Intervening*”

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 7 Maret 2025

Pembimbing



Dr. Muhamad Yazid Afandi, M.Ag

197209132003121001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Lea Fathra Azha Nabiela

NIM : 21108030035

Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh *Environmental, Social, Governance* Terhadap *Company Market Value* yang Terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* Periode 2013 – 2023: Kinerja Keuangan Sebagai *Variable Intervening***” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang dirujuk dan disebut dalam *body note* atau daftar Pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Yogyakarta, 7 Maret 2025

Penyusun



Lea Fathra Azha Nabiela

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Lea Fathra Azha Nabiela
NIM : 21108030035
Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak bebas Royalti Non-Eksklusif (non-exclusive royalty free right) atas karya saya yang berjudul:

“Analisis Pengaruh *Environmental, Social, Governance* Terhadap *Company Market Value* yang Terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* Periode 2013 – 2023: Kinerja Keuangan Sebagai *Variable Intervening*”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta
Pada tanggal: 7 Maret
Yang menyatakan



Lea Fathra Azha Nabiela

HALAMAN MOTO

وَقَالَ رَبُّكُمْ ادْعُونِي أَسْتَجِبْ لَكُمْ إِنَّ الَّذِينَ يَسْتَكْبِرُونَ عَنْ عِبَادَتِي سَيَدْخُلُونَ
جَهَنَّمَ دَاخِرِينَ ۖ

“ Tuhanmu berfirman, ‘Berdoalah kepada-Ku, niscaya akan Aku perkenankan bagimu (apa yang kamu harapkan). Sesungguhnya orang-orang yang menyombongkan diri tidak mau beribadah kepada-Ku akan masuk (neraka) Jahanam dalam keadaan hina dina.’ ”

(Q.S Al-Ghafir: 60)

*“I try not to regret anything because, in some cases, I brought it upon myself.
And life never gives you lemons. Humans invented it”*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan mengucapkan puji Syukur kepada Allah SWT, yang telah memberikan Rahmat, taufik, dan hidayah-Nya, maka skripsi ini saya persembahkan untuk:

Orang Tua

Kepada kedua orang tua yang sangat saya cintai, Bapak dan ibu yang dengan ikhlas dan tanpa telah mendo'akan dan mengusahakan yang terbaik bagi anak-anaknya. Tiada kata terima kasih yang sepadan dan tiada kata yang cukup indah untuk menggambarkan betapa bangganya saya menjadi putri dan mendapat nikmat dilahirkan di keluarga sederhana penuh kehangatan.

Semoga Allah SWT selalu merahmati Bapak dan Ibu.

Keluarga

Kakak dan adik saya tercinta yang selalu mendukung saya. Kakek dan nenek saya yang luar biasa, serta seluruh sanak saudara yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

Dan yang terakhir, saya persembahkan kepada diri saya sendiri sebagai salah satu hasil dari proses belajar dan menekuni ilmu pengetahuan.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata bahasa Arab yang digunakan dalam penelitian ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	T
ث	ša	š	es titik di atas
ج	Jim	J	Je
ح	ḥa	ḥ	ha titik di bawah
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Ẓ	zet titik di atas
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	ṣad	ṣ	es titik di bawah
ض	ḍad	ḍ	de titik di bawah
ط	ṭa	ṭ	te titik di bawah
ظ	ẓa	ẓ	zet titik dibawah
ع	Ain	...‘...	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	N
و	Wawu	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	...'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

مُتَعَدِّينَ	Ditulis	<i>Muta`aqqidīn</i>
عِدَّة	Ditulis	<i>`iddah</i>

C. Ta Marbutah di Akhir Kata

1. Bila dimatikan h

هبة	Ditulis	<i>Hibbah</i>
جزية	Ditulis	<i>Jizyah</i>

2. Bila ta marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t

زكاة الفطر	Ditulis	<i>zakātul fiṭri</i>
------------	---------	----------------------

D. Vokal Pendek

َ	Fathah	Ditulis	A
ِ	Kasrah	Ditulis	I
ُ	Dammah	Ditulis	U

E. Vokal Panjang

fathah + alif جاهلية	Ditulis	A <i>Jāhiliyyah</i>
fathah + ya mati يسعى	Ditulis	A <i>yas'ā</i>
kasrah + ya mati كريم	Ditulis	I <i>Karīm</i>
dammah + wawu mati فروض	Ditulis	U <i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

fathah + ya' mati بينكم	Ditulis	Ai <i>bainakum</i>
fathah + wawu mati قول	Ditulis	Au <i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدْتُ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شُكْرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qamariyah

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyah ditulis dengan menggandakan huruf Syamsiyah yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf (el)-nya.

السماء	Ditulis	<i>as-samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT Tuhan semesta alam, Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Atas pertolongan dan kekuatan dari-Nya lah penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul: **“Analisis Pengaruh *Environmental, Social, Governance* Terhadap *Company Market Value* yang Terdaftar Pada *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) Periode 2013 – 2023: Kinerja Keuangan Sebagai *Variable Intervening*”**. Shalawat dan salam senantiasa terlimpahkan kepada suri tauladan umat manusia, Nabi Agung Muhammad SAW, semoga kita mendapatkan syafaatnya nanti di yaumul-qiyamah. Aamiin Allahumma Aamiin.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini sangat erat dengan ketidaksempurnaan. Namun demikian, banyak bantuan dan dukungan hingga masukkan kepada penulis selama menyelesaikan studi hingga tugas akhir ini. Oleh karenanya, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak yang senantiasa berkontribusi pada karya ini. Berikut merupakan pihak-pihak tersebut:

1. Bapak Prof. Noorhadi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak Dr. Darmawan., M.AB. selaku Kepala Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Terima kasih atas segala motivasi, ilmu, dan wejangan yang diberikan.

4. Bapak Dr. Mukhamad Yazid Afandi., S.Ag., M.Ag., selaku Dosen Pembimbing Skripsi (DPS) yang telah banyak memberikan ilmu yang insyaAllah bermanfaat serta bimbingan selama proses penyusunan skripsi.
5. Ibu Ratna Sofiana, S.H., M.Si. dan Ibu Hilmy Baroroh, S.E.I., M.E.K. selaku dosen penguji yang telah memberikan saran dan perbaikan bagi skripsi saya.
6. Bapak Dr. Abdul Qoyyum., S.E.I., M.Sc.Fin. selaku Dosen Pembimbing Akademik (DPA) selama menjalani studi di Prodi Manajemen Keuangan Syariah. Terima kasih telah menginspirasi penulis selama ini.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan banyak ilmu dan wawasan,
8. Seluruh pegawai staff dan Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memfasilitasi penulis.
9. Kepada kedua orang tua penulis, Bapak Amin Thohari dan Ibu Zumrotun Nuryana, Terima kasih atas segala doa, kelapangan dada, kerja keras, pengorbanan, dan kasih sayang yang tiada henti diberikan. Semoga Allah selalu memberikan kelimpahan rizki dan keberkahan dalam hidup.
10. Kakak penulis, Nur Laily Zakiya. Adik penulis, Rezquena Bintang Maharani, terima kasih atas dukungan dan do'a.
11. Kakek dan Nenek penulis yang luar biasa, serta seluruh sanak saudara
12. Guru-guru penulis, dari Taman Kanak-kanak hingga SMK, dan guru mengaji. Terima kasih atas ilmu yang telah diberikan.

13. Sahabat-sahabat *healing*, Gunem, Shafira, Rosita, Randhini, Fika, Arya, Mahatir, Shidiq, Mba Azalika terima kasih telah mewarnai masa-masa kuliah dengan penuh canda tawa dan momen-momen berharga. Mari berjuang bersama menyelesaikan studi ini.
14. Orang-orang luar biasa, tim Salman Al-Farizi, Mbak Niniek Adenia dan Ahmad Febriyanto. Terima kasih atas semua ilmu dan pengalaman. Tak lupa Mbak Annes Nisriena yang telah menginspirasi saya menulis, dan Mbak Mia Izzatul yang menginspirasi saya untuk mengeksplor hal-hal baru.
15. Ihda Azharia Shafira teman bimbingan saya. Semangat selalu menyelesaikan tugas akhir.
16. Teman-teman seperjuangan Prodi Manajemen Keuangan Syariah Angkatan 2021 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
17. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.
18. Terakhir, terima kasih untuk diri saya sendiri yang telah percaya pada kemampuan yang dimiliki, bertahan, dan berjuang hingga mencapai titik ini.
- Semoga semua kebaikan yang telah diberikan menjadi amal jariyah dan semoga Allah SWT memberikan balasan terbaik atas segala kebaikan bapak, ibu, saudara, dan saudari selama ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak.

Yogyakarta, 07 Maret 2025

Penyusun



Lea Fathra Azha Nabiela

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	vi
HALAMAN MOTO.....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	ix
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian.....	13
E. Sistematika Penulisan	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	17
A. Landasan Teori.....	17
1. <i>Sustainable Development Theory</i>	17
2. <i>Stakeholder Theory</i>	21
3. <i>Agency Theory</i>	23
4. <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i>	24
5. <i>Screening Syariah</i>	25
6. <i>Company Market Value</i>	26
7. <i>Profitabilitas</i>	27

B. Penelitian Terdahulu	31
C. Pengembangan Hipotesis	34
D. Kerangka Berpikir	45
BAB III METODE PENELITIAN	47
A. Desain Penelitian.....	47
B. Jenis dan Teknik Pengumpulan.....	48
1. Jenis dan Sumber Data	48
2. Populasi dan Sampel	49
3. Teknik Pengumpulan Data	51
C. Variabel dan Definisi Operasional Penelitian	51
D. Metode Analisis Data	60
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	72
A. Analisis Data Penelitian	72
1. Gambaran Umum Objek Penelitian dan Sampel	72
2. Analisis Deskriptif	73
B. Uji Pemilihan Model.....	77
1. Pemilihan Model Sub Struktural I	77
2. Pemilihan Model Sub Struktural II	78
C. Uji Asumsi Klasik	80
D. Hasil Uji Hipotesis	83
1. Hasil Persamaan Regresi Model Sub Struktural I.....	83
2. Hasil Persamaan Regresi Model Sub Struktural II	87
3. Pengaruh Hubungan Antar Variabel	89
4. Diagram Jalur Model Hubungan Langsung (<i>Direct Effect</i>)	90
E. Uji Sobel	92
F. Pembahasan.....	95
BAB V PENUTUP.....	111
A. KESIMPULAN	111
B. SARAN	112
DAFTAR PUSTAKA	114
Lampiran	123
<i>Curriculum Vitae</i>	131

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Daftar Sampel Perusahaan	50
Tabel 3. 2 Aspek Penilaian <i>Environmental</i>	55
Tabel 3. 3 Aspek Penilaian <i>Social</i>	56
Tabel 3. 4 Aspek Penilaian <i>Governance</i>	58
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	74
Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow Model Regresi I.....	77
Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman Model Regresi I.....	78
Tabel 4. 4 Hasil Uji Chow Model Regresi II	78
Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman Model Regresi II.....	79
Tabel 4. 6 Uji <i>Lagrange Multiplier</i> Model Regresi II	79
Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi I.....	81
Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi I	82
Tabel 4. 9 Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi II	82
Tabel 4. 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi II.....	83
Tabel 4. 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R ²) Model Regresi I.....	84
Tabel 4. 12 Hasil Uji F-Statistik Model Regresi I	85
Tabel 4. 13 Hasil Uji T-Statistik Model Regresi I	85
Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R ²) Model Regresi II	87
Tabel 4. 15 Hasil Uji F-Statistik Model Regresi II	88
Tabel 4. 16 Hasil Uji T-Statistik Model Regresi II.....	88
Tabel 4. 17 Nilai <i>Coefficient</i> Pengaruh Antar Variabel	89
Tabel 4. 18 Hasil Uji Sobel (<i>Mediation Test</i>) 1	92
Tabel 4. 19 Hasil Uji Sobel (<i>Mediation Test</i>) 2	93
Tabel 4. 20 Hasil Uji Sobel (<i>Mediation Test</i>) 3	94
Tabel 4. 21 Hasil Ringkasan Hasil Uji Hipotesis.....	95

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 <i>Environmental Perception Index</i> (EPI) 2024	3
Gambar 2. 1 Kerangka Teoritis	30
Gambar 2. 2 Kerangka Berpikir	46
Gambar 3. 1 Skema Jalur Uji Sobel	70
Gambar 4. 1 Diagram Jalur Model Hubungan Langsung	90
Gambar 4. 2 Diagram Jalur Uji Sobel 1	93
Gambar 4. 3 Diagram Jalur Uji Sobel 2	93
Gambar 4. 4 Diagram Jalur Uji Sobel 3	94

ABSTRAK

Studi menunjukkan bahwa implementasi good governance dan kesadaran lingkungan di Indonesia masih rendah, tertinggal dari tren global ESG. Penelitian ini menganalisis pengaruh ESG terhadap *company market value* dengan ROA sebagai pemediasi, menggunakan data 14 perusahaan JII dan CGPI (2013–2023). Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa aspek lingkungan berdampak negatif signifikan terhadap nilai pasar dan ROA, sementara aspek sosial tidak berpengaruh. Tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan nilai pasar. ROA memediasi hubungan sosial dan tata kelola terhadap nilai pasar, tetapi tidak pada aspek lingkungan. Temuan ini menegaskan pentingnya governance dalam keberlanjutan perusahaan.

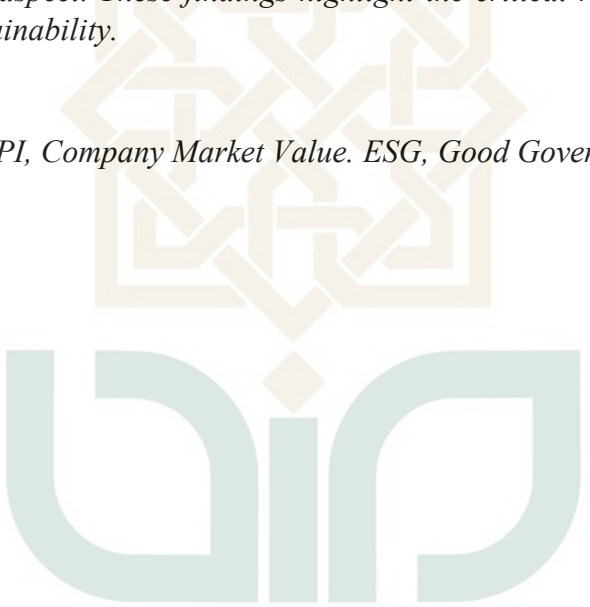
Kata Kunci: CGPI, ESG, Nilai pasar perusahaan, Tata Kelola, Profitabilitas



ABSTRACT

Studies indicate that the implementation of good governance and environmental awareness in Indonesia remains low, lagging behind global ESG trends. This research analyzes the impact of ESG on company market value, with ROA as a mediating variable, using data from 14 companies listed in JII and CGPI (2013–2023). Panel data regression results reveal that environmental performance has a significantly negative effect on both market value and ROA, while social responsibility shows no significant impact. Governance exerts a significantly positive influence on profitability and market value. ROA mediates the relationship between social and governance factors and market value but does not mediate the environmental aspect. These findings highlight the critical role of governance in corporate sustainability.

Keywords: CGPI, Company Market Value. ESG, Good Governance, Profitability



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

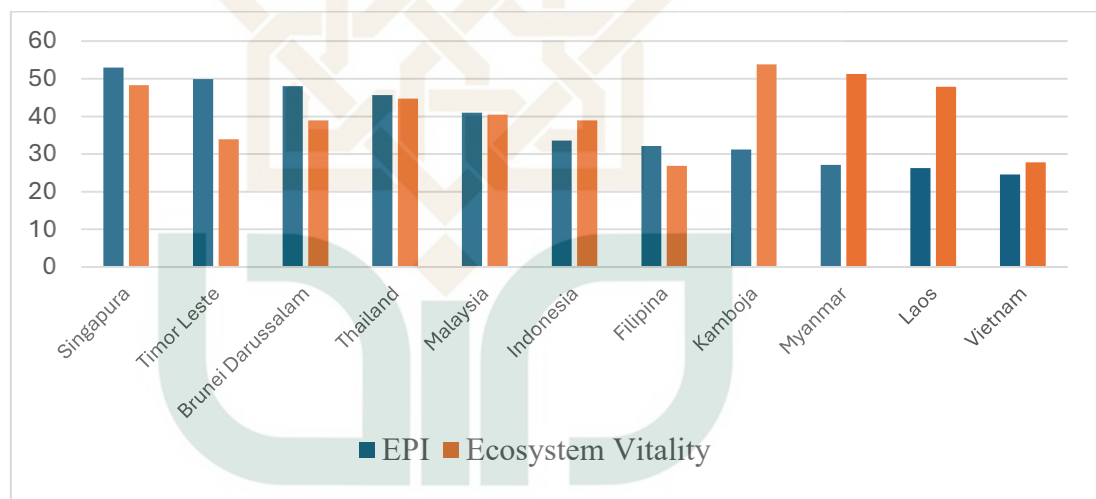
Dewasa ini, preferensi bisnis mulai bergeser dari sebatas memaksimalkan keuntungan pemegang saham, menuju pendekatan yang lebih holistik dengan memperhatikan keberlanjutan, dan tanggungjawab sosial (Cojoianu et al., 2021; Zhou et al., 2022). Setelah dibahas menjadi isu utama pada *Annual Conference PBB* tahun 2004, riset mengenai *Environmental, Social and Governance* (ESG) khususnya dalam kaitannya dengan nilai pasar perusahaan, menjadi fokus utama para peneliti (NASDAQ, 2019). Seiring dengan drastisnya perubahan iklim, peningkatan efek rumah kaca, kepadatan populasi, hingga semakin menipisnya bahan bakar fosil, menjadikan kompleksitas sekaligus urgensi penelitian yang berkaitan dengan isu keberlanjutan semakin tinggi (Albuquerque et al., 2018; Aydoğmuş et al., 2022).

Dalam perspektif ekonomi, keberlanjutan berfokus pada keseimbangan antara konsumsi saat ini dan konsumsi masa depan (Pisani, 2006). Jauh sebelum ESG diperkenalkan, konsep keberlanjutan dalam ilmu ekonomi telah menjadi pertanyaan yang dihadapi para ekonom di abad ke-19. Sejumlah literatur menunjukkan bahwa *ethical consideration* pada perusahaan (dalam hal ini yang memiliki skala industri besar), mulai muncul pada pertengahan abad ke-20 (Armstrong, 2020). Kini, perusahaan-perusahaan di seluruh dunia semakin mendalami eksplorasi konsep keberlanjutan yang dianggap sebagai pendekatan etis untuk mendukung operasional bisnis jangka panjang (Aydoğmuş et al., 2022; Junius et al., 2020).

Terminologi ESG yang merupakan kepanjangan dari *Environmental, Social, and Governance* sebagai suatu kesatuan, mengacu pada integrasi proksi-proksi keberlanjutan dalam analisis keputusan baik ditingkat investor maupun perusahaan (Quach et al., 2024). Pendekatan ini mencerminkan penerapan praktik manajemen keberlanjutan yang dirancang untuk peningkatan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, ESG juga dikenal secara luas sebagai *sustainable investing* (Jain et al., 2019). Sesuai namanya, di bawah skop yang luas ini, ESG memiliki tiga pilar besar. Pilar “E” atau *Environmental* membahas aspek lingkungan, mencakup penggunaan energi, dekarbonasi, dan pengurangan limbah dalam operasional bisnis perusahaan. Pilar “S” atau *Social*, sering dikaitkan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan. Terakhir pilar “G” atau *Governance*, membahas tata kelola perusahaan serta aktivisme pemegang saham (Armstrong, 2020; Quach et al., 2024).

Sebuah perusahaan dapat dikatakan mengimplementasikan ESG dengan efisien apabila praktik bisnis mereka mengimplementasikan ketiga pilar tersebut. Konsekuensi yang dinilai paling umum terlihat, adalah dampak operasional pabrik-pabrik besar terhadap lingkungan (Wolf et al., 2022). Berkenaan dengan praktik industri terhadap lingkungan ini, Universitas Yale di Amerika Serikat, melakukan survei kepada 180 negara untuk memvaluasi kinerja praktik ramah lingkungan yang dinilai dari perubahan iklim, kesehatan lingkungan darat dan laut, serta vitalitas ekosistem. Penilaian oleh Universitas Yale ini diterbitkan dalam skor *The Environmental Performance Index* (EPI).

Terlepas dari momentum global menuju keberlanjutan, Indonesia menghadapi tantangan dalam menyelaraskan praktik industri dan tanggung jawab lingkungan. Hal ini terlihat pada data EPI tahun 2024 dimana Indonesia menempati peringkat 163 dengan skor EPI hanya sebesar 33,6. Di kawasan Asia Tenggara pun, posisi Indonesia hanya berada pada urutan ke 6, dan tertinggal dari negara tetangga yaitu Singapura yang menempati peringkat 47 dengan skor 53,0 dan Malaysia yang menempati peringkat 118 dengan skor 41,0 (Yale Center of Environmental Policy, 2024).



Gambar 1. 1 *Environmental Perception Index* (EPI) 2024
Sumber: Yale Center of Environmental Policy (2024)

Berdasarkan data tersebut dapat terlihat bahwa harmonisasi praktik industri dengan tanggung jawab lingkungan di Indonesia masih belum selaras. Pelaksanaan aktivitas ekonomi hendaknya tidak mengurangi esensi sumber daya. Sebaliknya, harus diimbangi dengan tanggung jawab untuk menjaga kelestarian sumber daya tersebut.

Dalam ranah praktikal yang terjadi di Indonesia, *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) menemukan bahwa penerapan tata kelola perusahaan oleh banyak entitas bisnis umumnya didasarkan pada kepatuhan terhadap regulasi, dan bukan karena dipandang sebagai kebutuhan mendasar (Napitupulu et al., 2023; Wahyudin & Solikhah, 2017). Oleh karena itu, IICG mencetuskan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) untuk menekankan pentingnya penerapan tata kelola sebagai wujud komitmen strategis untuk memastikan keberlanjutan operasional perusahaan. Metode penilaian CGPI terdiri dari dua tahapan yaitu analisis melalui kuesioner *self assessment* pada tahap pertama, yang kemudian dilanjutkan dengan penilaian dokumen persyaratan dan observasi presentasi eksekutif dari perusahaan kepada tim observer CGPI.

Hasil penilaian kemudian diklasifikasikan dalam 3 kategori yaitu: perusahaan terpercaya dengan skor 85,01 – 100, perusahaan terpercaya dengan skor 70,1 – 85,00; dan cukup terpercaya dengan skor 55,01 – 70,00 (IICG, 2024). Perusahaan yang dapat tergabung dalam CGPI dicirikan oleh tingkat transparansi yang tinggi terhadap kepatuhan tata kelola. Napitupulu et al., (2023) menilai adanya index penilaian seperti CGPI, dengan berjalannya waktu akan mendorong berkembangnya *sustainable investing* di Indonesia. Hal ini kemudian menimbulkan pertanyaan, apakah konsep investasi berdasarkan kinerja ESG yang berlaku di Indonesia saat ini menciptakan nilai di mata pasar?

Sistem ekonomi Islam sejatinya telah mahfum pada konsep dimana pembangunan harus selaras dengan tanggungjawab sosial dan lingkungan. Hal

ini sebagaimana yang tertulis dalam Al-Qur'an surah Al – A'raf ayat 56 Allah berfirman:

وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا وَادْعُوهُ خَوْفًا وَطَمَعًا إِنَّ رَحْمَتَ اللَّهِ قَرِيبٌ مِّنَ الْمُحْسِنِينَ (56)

Artinya: "Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi, sesudah (Allah) memperbaikinya dan berdoalah kepada-Nya dengan rasa takut (tidak akan diterima) dan harapan (akan dikabulkan). Sesungguhnya rahmat Allah amat dekat kepada orang-orang yang berbuat baik". (Q.S. Al – A'raf ayat 56).

Para Ahli bersepakat bahwa ayat ini merupakan seruan kepada manusia untuk menjaga keseimbangan di muka bumi dan menghindari perilaku yang merusak tatanan sosial (Al Ansari & Alanzarouti, 2020). Ditinjau dari dimensi sekuler, ayat ini sejalan dengan aspek *Environmental* dari ESG, pun pada aspek sosial, konsep ihsan dalam islam mencakup kepedulian dan keadilan, sebagaimana spirit pilar *Social*. Meskipun tidak terkait dengan konsep religius, ESG memiliki orientasi sekuler yang bertujuan untuk menciptakan keseimbangan antara keuntungan ekonomi dan keberlanjutan, dengan menepatkan harmoni sebagai nilai inti (Purwanti, 2021).

Sejatinya, baik perusahaan konvensional maupun pada sektor syariah, pengambilan keputusan investasi akan bergantung pada dua jenis informasi: fundamental dan teknikal (Qoyum et al., 2022). Analisis fundamental diambil berdasarkan metrik kinerja perusahaan yang tertulis dalam laporan keuangan, ikhtisar keuangan, dan laju pertumbuhan perusahaan. Keputusan apakah perusahaan bernilai untuk diinvestasikan akan didasarkan pada data-data dan rasio-rasio untuk memproyeksikan keuntungan di masa depan. Sedangkan

analisis teknikal, seperti namanya bersifat lebih teknis, pengambilan keputusan didasarkan pada informasi *trend* pasar saham yang tercermin dalam bentuk grafik atau pada momentum tertentu (Hughes et al., 2021). Terlepas dari mahfumnya kedua analisis ini untuk mendefinisikan nilai pasar perusahaan, investor mungkin memiliki premis yang berbeda dalam mendefinisikan *value* (nilai). Bagi mereka yang memiliki fokus pada keberlanjutan, akan menilai apakah perusahaan tempat mereka berinvestasi berdampak pada lingkungan atau pemangku kepentingan. Disinilah kemudian paradigma *sustainable investing* berkembang (Cojoianu et al., 2021; Qoyum et al., 2022).

Paradigma investasi berkelanjutan, mengesampingkan laba sebagai tujuan utama bagi investor; sebaliknya, fokus langsung mereka adalah mendorong perubahan di masyarakat guna memperbaiki kondisi di seluruh dunia, seperti ikut andil dalam mengurangi perubahan iklim, praktik ketenagakerjaan yang tidak etis, dan korupsi yang merusak lingkungan (Pástor et al., 2021). Maka *screening* ESG kemudian bertransformasi menjadi tolok ukur “dampak” perusahaan pada aspek-aspek keberlanjutan tersebut (Qoyum et al., 2022).

Literatur yang ada telah mengkonfirmasi bahwa perusahaan yang beroperasi sesuai standar ESG dapat menunjukkan kinerja keuangan yang lebih unggul (Aydoğmuş et al., 2022; Bhaskaran et al., 2020; Zhao et al., 2018). Lee & Isa (2023) merekomendasikan pengukuran kinerja ESG pada perusahaan-perusahaan dalam sektor syariah, karena terdapat similaritas antara *syariah screening* dan *ESG screening*. Atas dasar ini, menjadi masuk akal apabila terdapat asumsi perusahaan yang patuh pada syariah, memiliki kinerja ESG yang

lebih baik. Di Indonesia, *syariah screening* diterbitkan salah satunya ada *Jakarta Islamic Index* (JII). Agar dapat terdaftar dalam JII, perusahaan harus beroperasi dalam koridor yang diperbolehkan secara syariah. Lebih lanjut, dalam aspek keuangan total utang berbasis bunga tidak lebih dari 45% total aset, dan total pendapatan tidak halal sebaiknya kurang dari 10% pendapatan usaha (Harjito et al., 2021). Meskipun demikian, *screening* JII tidak secara eksplisit menilai dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sehingga menimbulkan pertanyaan penelitian yang penting: Apakah perusahaan yang termasuk dalam JII juga menunjukkan kinerja ESG yang baik yang pada gilirannya dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaannya?

Pada sisi yang berlawanan, banyak teori bahkan praktisi mendefinisikan *company market value* berdasarkan atribut-atribut yang mencerminkan keuntungan. Doktrin Friedman (1970) misalnya, menanamkan gagasan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan pemegang saham, membuat mereka semakin kaya secara finansial. Faktanya hingga kini pun, perspektif tersebut masih menjadi pegangan bagi investor-investor konvensional. Jika demikian, apakah hubungan intrinsik antara proksi kinerja ESG dan atribut investasi itu sendiri, seperti kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan yang merepresentasikan keuntungan? Mengingat dikotomi ini, pengaruh apa yang mungkin timbul jika kinerja lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan tidak dapat dipisahkan satu sama lain dan keterkaitannya dengan nilai pasar perusahaan dipelajari (Zhou et al., 2022). Premis bahwa aliran modal domestik dan internasional semakin memperhatikan

pengungkapan kinerja ESG, problema ini menjadi hal yang mendesak untuk dipecahkan.

Ditinjau dari tataran teoritis, terdapat sejumlah teori utama yang menjelaskan keterkaitan antara praktik ESG, profitabilitas, dan nilai pasar perusahaan. *Stakeholder theory* menjadi kerangka kerja yang paling umum untuk menjelaskan interaksi ketiganya. Freeman (1984) dalam *stakeholder theory*, berargumen bahwa menangani berbagai kepentingan *stakeholder* merupakan cara paling efektif dalam meningkatkan kepercayaan, mengurangi konflik, dan meminimalisir risiko, yang secara kolektif mampu meningkatkan efisiensi kinerja perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Freeman & McVea, 2005; Jones et al., 2002).

Teori ini didukung banyak penelitian diantaranya Alshehhi et al. (2018) yang melakukan meta analysis pada 132 literatur terpublikasi pada jurnal bereputasi internasional, dan menemukan 78% menunjukkan hasil positif pada hubungan ESG dan kinerja keuangan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Whelan et al. (2021), menginvestigasi pada 1000 literatur yang dipublikasikan antara 2015 hingga 2020 yang berfokus pada hubungan ESG dan kinerja keuangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa 58% memiliki hubungan positif, 8% negatif, 13% menyatakan tidak signifikan, dan 21% memiliki hasil campuran.

Ditengah banyaknya penelitian yang mengungkapkan korelasi positif, tidak sedikit yang menunjukkan hubungan negatif. Landi & Sciarelli (2019) mengkaji kinerja ESG di 54 perusahaan terdaftar di Italia pada periode 2007 –

2015 dan menemukan bahwa skor ESG berdampak negatif pada kinerja keuangan. Pada periode sebelumnya, Brammer et al. (2006) meneliti pengaruh kinerja sosial perusahaan di Inggris dan menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja sosial rendah cenderung mengungguli pasar. Penelitian lain dilakukan oleh Nollet et al. (2016) menggunakan metrik akuntansi pasar dan mengevaluasi hubungan antara kinerja sosial perusahaan yang terdaftar di S&P 500 periode 2007 – 2011. Hasil analisis menunjukkan hubungan negatif pada model linier. Adapun pada skop lintas negara, penelitian Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2021) pada 104 perusahaan multinasional di Amerika Latin tahun 2011 – 2015 menemukan hasil yang tidak jauh berbeda. Kontroversi hasil ini membuat topik bahasan mengenai pengaruh ESG terhadap nilai pasar perusahaan menarik untuk diteliti kembali.

Lebih lanjut meskipun telah banyak dikaji, penelitian yang menguji langsung proksi ESG, profitabilitas, dan *company market value* secara simultan masih sangat terbatas (Zhou et al., 2022), utamanya pada konteks negara berkembang seperti Indonesia. Hal ini melatarbelakangi peneliti untuk mengisi kesenjangan ini dengan merepakan analisis mediasi empiris untuk mengeksplorasi bagaimana kinerja ESG memengaruhi nilai pasar perusahaan, dengan kinerja ROA sebagai variabel mediasi. Sehingga, peneliti mengambil judul: Analisis Pengaruh *Environmental, Social, Governance* Terhadap *Company Market Value* yang Terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* Periode 2013 – 2023: Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. Penelitian ini mengeksplorasi pengaruh ESG terhadap kinerja

perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) sekaligus menjadi peserta dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Adapun metode pengamatan dimulai tahun 2013 hingga 2023.

B. Rumusan Masalah

Di Indonesia masih terdapat inkonsistensi implementasi ESG, dengan banyak perusahaan menganggap tata kelola sebatas pada kewajiban regulasi dan bukan langkah manajemen strategis (Wahyudin & Solikhah, 2017). Begitupun pada aspek keberlanjutan lingkungan, data EPI menunjukkan bahwa Indonesia masih sangat tertinggal (Wolf et al., 2022). IICG dalam upaya memberikan dorongan bagi perusahaan di Indonesia untuk memiliki tata kelola yang lebih baik dan mendorong terciptanya investasi berkelanjutan, mencetuskan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) (Napitupulu et al., 2023). Qoyum et al., (2022) berargumen bahwa perusahaan yang patuh pada syariah idealnya akan memiliki implementasi ESG yang lebih baik.

Argumen ini didukung oleh Lee & Isa (2023) yang menenukan adanya similaritas antara *ESG screening* dan *sharia screening*. Sementara pada praktiknya di Indonesia, *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan index saham syariah di Indonesia tidak secara ekspilisit menyatakan adanya syarat bagi perusahaan untuk melestarikan lingkungan maupun bertanggung jawab pada aspek sosial. Kesenjangan ini menggaris bawahi perlunya pemahaman yang lebih komprehensif tentang bagaimana kinerja ESG mempengaruhi nilai pasar perusahaan, khususnya bagi yang patuh tata kelola sekaligus beroperasi sesuai etika bisnis islam. Oleh

karena itu penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis serta menjawab pertanyaan penelitian, antara lain:

1. Apakah kinerja lingkungan (*environmental*) berpengaruh positif signifikan terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?
2. Apakah tanggung jawab sosial (*social*) berpengaruh positif signifikan terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?
3. Apakah tata kelola perusahaan (*governance*) berpengaruh positif signifikan terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?
4. Apakah ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?
5. Apakah kinerja lingkungan (*environmental*) berpengaruh positif signifikan terhadap ROA pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?
6. Apakah tanggung jawab sosial (*social*) berpengaruh positif signifikan terhadap ROA pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?
7. Apakah tata kelola perusahaan (*governance*) berpengaruh positif signifikan terhadap ROA pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?

8. Apakah ROA memediasi hubungan antara kinerja lingkungan (*environment*) terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?
9. Apakah ROA memediasi hubungan antara tanggung jawab sosial (*social*) terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?
10. Apakah ROA memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan (*governance*) *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum, tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh proksi ESG yaitu *Environmental*, *Social*, dan *Governance*, terhadap *company market value* yang diukur menggunakan Tobin's Q. Adapun pengujian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* sekaligus menjadi peserta dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2013 - 2023. Secara lebih detail, tujuan penelitian diuraikan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh kinerja lingkungan (*environmental*) terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023.
2. Menganalisis pengaruh tanggung jawab sosial (*social*) terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023.

3. Menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan (*governance*) terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023.
4. Menganalisis pengaruh ROA terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023.
5. Menganalisis pengaruh kinerja lingkungan (*environmental*) terhadap ROA pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023.
6. Menganalisis pengaruh tanggung jawab (*social*) terhadap ROA pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023
7. Menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan (*governance*) terhadap ROA pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023
8. Mengetahui apakah ROA mampu memediasi hubungan antara kinerja lingkungan (*environment*) terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023.
9. Mengetahui apakah ROA mampu memediasi hubungan antara tanggung jawab sosial (*social*) terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023
10. Mengetahui apakah ROA mampu memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan (*governance*) terhadap *company market value* pada perusahaan JII yang menjadi peserta CGPI periode 2013 – 2023.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan analisis yang telah dirumuskan, penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan kontribusi antara lain:

1. Bagi Institusi Bisnis

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi acuan maupun pertimbangan bagi entitas bisnis terkait pengambilan keputusan perencanaan strategis. Penelitian ini fokus pada wawasan tentang faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap nilai pasar perusahaan. Integrasi tersebut mendukung pengembangan kebijakan yang berkelanjutan. Dengan berfokus pada kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, penelitian ini membantu bisnis mengoptimalkan strategi mereka untuk memastikan bahwa investasi ESG memengaruhi hasil keuangan dan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan secara positif.

2. Bagi *Stakeholder* (Masyarakat, Investor, dan Pemerintah)

Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu referensi penerapan ESG pada perusahaan yang secara langsung berimbas pada kehidupan dan tatanan sosial di masyarakat di sekitar entitas bisnis. Sementara bagi investor penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan tentang bagaimana faktor-faktor ESG mempengaruhi kinerja perusahaan, sehingga mampu menjadi acuan bagi mereka untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Selanjutnya bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan mampu mendukung pembuatan kebijakan yang bertujuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan menyelaraskan praktik perusahaan dengan tujuan nasional dan internasional, seperti mengurangi emisi karbon dan tanggung jawab sosial perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah literatur utamanya dalam bidang manajemen strategis dan keuangan islam yang membahas mengenai ESG. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi preferensi untuk para peneliti di masa mendatang khususnya terkait dengan kinerja *environmental, social, and governance* suatu perusahaan.

E. Sistematika Penulisan

Penelitian ini menggunakan sistematika penulisan yang ditujukan untuk memberikan Gambaran isi penelitian secara terstruktur. Sistematika pembahasan yang digunakan dalam penulisan penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan, bab ini menjelaskan mengenai fenomena, data, dan isu yang menjadi dasar dari penelitian ini. Dilanjutkan dengan rumusan masalah penelitian yang menjelaskan arah dan spesifikasi pembahasan. Masalah yang telah dirumuskan kemudian dijawab oleh tujuan penelitian serta analisis manfaat. Terakhir merupakan Sistematika Pembahasan yang menjelaskan terkait bagaimana Bab 1 hingga Bab IV dituliskan.

Bab II Landasan Teori, pada bagian ini penulis membahas teori-teori yang relevan dengan topik penelitian yang diajukan, yang kemudian diperkuat dengan temuan dari penelitian-penelitian terdahulu. Kedua hal ini dijadikan sebagai landasan dalam mengembangkan hipotesis sebagai acuan awal hasil penelitian. Lebih lanjut, bab ini disertai dengan kerangka pemikiran yang akan menunjukkan alur dan arah pengaruh dari masing-masing variabel penelitian.

Bab III Metode Penelitian, pada bab ini metode penelitian menjelaskan ruang lingkup penelitian terkait ESG, profitabilitas, dan kinerja keuangan. Terdapat pula penjabaran dari metode penelitian yang diterapkan, teknik pengumpulan data, spesifikasi populasi dan sampel, serta definisi operasional variabel. Selain itu bab ini juga menjelaskan teknik analisis data dan alat analisis yang digunakan untuk menguji korelasi antar variabel.

Bab IV Analisis dan Pembahasan, menjelaskan terkait hasil dari pengumpulan data dan sampel yang telah didapat. Selanjutnya, hasil analisis data dijabarkan untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan oleh peneliti dan rumusan masalah yang telah dibuat. Sebelum hasil diinterpretasikan, penulis terlebih dahulu melakukan beberapa analisis uji, antara lain; uji statistik deskriptif, uji pemilihan model, uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan uji sobel. Lebih lanjut, bagian pembahasan ditujukan untuk menganalisis secara komprehensif hasil penelitian berdasarkan hasil pengujian, teori, dan relevansi penelitian terdahulu.

Bab V Penutup, pada bab penutup penulis menguraikan kesimpulan yang didasarkan dari interpretasi hasil dan masalah yang telah dirumuskan. Selanjutnya, diberikan pula saran/rekomendasi berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Secara garis besar, studi ini menganalisis pengaruh kinerja lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola terhadap *company market value* yang dimediasi oleh kinerja keuangan, yaitu profitabilitas. Hasil analisis menemukan bahwa pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) sekaligus menjadi peserta pada *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2013 – 2023, kinerja lingkungan memiliki pengaruh negatif baik terhadap *company market value* maupun profitabilitas yang diproksikan dengan ROA. Tanggung jawab sosial tidak terbukti memiliki pengaruh, sementara tata kelola terbukti berpengaruh positif signifikan. Lebih lanjut, ROA terbukti memediasi hubungan antara tanggung jawab sosial dan tata kelola terhadap nilai pasar perusahaan, meskipun tidak mampu memediasi hubungan kinerja lingkungan terhadap nilai pasar perusahaan

Temuan ini menekankan bahwa tata kelola yang berpengaruh positif signifikan pada nilai pasar perusahaan dan profitabilitas, hal ini mengindikasikan bahwa praktik governance mampu mendorong kinerja perusahaan sehingga memiliki nilai sehingga secara kolektif menciptakan ketahanan bisnis jangka panjang. Lebih lanjut, temuan ini juga menggaris bawahi bahwa upaya *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) dengan menerbitkan index seperti CGPI terbukti mampu mendorong adanya improvisasi pada praktik tata kelola di Indonesia.

B. Saran

Theoretical. Berdasarkan hasil analisis penelitian, diperlukan kajian dan analisis dengan pendekatan yang lebih komprehensif terkait dengan metrik pengukuran maupun proksi yang digunakan. Seperti menggunakan ukuran lain untuk mengukur kinerja keuangan, maupun penambahan variabel kontrol. Sehingga validitas hasil penelitian dapat lebih terjamin. Lebih lanjut, dapat juga dilakukan pengujian pada sampel lain yang lebih besar, sehingga temuan penelitian dapat memberikan manfaat secara langsung kepada pelaksanaan operasional perusahaan.

Practical. Implementasi ESG khususnya di Indonesia masih sangat lemah, terbukti dari rata-rata skor ESG yang kecil. Begitupun praktik ramah lingkungan dan daur ulang limbah hasil produksi yang tercermin dari skor *Environmental Performance Index* (EPI). Sehingga diperlukan kesadaran maupun sumber daya yang mumpuni dalam implementasi, berkaitan dengan kebijakan penerapan ESG di Indonesia. Tentunya hal ini bukanlah sesuatu yang mudah dan memerlukan nilai investasi yang besar. Sehingga, perlu adanya dorongan dari pemerintah dengan memberikan insentif bagi perusahaan yang ramah lingkungan, adanya regulasi yang jelas, dan dewan pengawas khusus. Dari segi investor pun perlu adanya edukasi mengenai urgensi berinvestasi pada sektor yang ramah lingkungan, demi kebaikan masa kini dan keberlanjutan masa depan.

Policy. Peran pemerintah sebagai regulator dan fasilitator sangatlah krusial. Pembentukan regulasi yang jelas, koheren, dan aplikatif terkait dengan pelaksanaan praktik keberlanjutan dan ramah lingkungan adalah hal fundamental yang perlu dicanangkan dengan sesegera mungkin. Penting hukumnya untuk memberikan

sanksi yang tegas pada perusahaan maupun bisnis yang melanggar kebijakan lingkungan, sosia, dan tata kelola. Indonesia merupakan negara hukum, dan adanya hukum yang mengatur praktik bisnis etis sangatlah urgen. Jangan sampai kekayaan tanah air terkuras tanpa pertanggungjawaban. Hal ini sejalan dengan program Solusi atas Krisi iklim yang telah disepakati bersama pada sidang PBB.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdelhalim, K., & Eldin, A. G. (2019). Can CSR help achieve sustainable development? Applying a new assessment model to CSR cases from Egypt. *International Journal of Sociology and Social Policy*, 39(9–10), 773–795. <https://doi.org/10.1108/IJSSP-06-2019-0120/FULL/XML>
- Abdul Ghani, R., Abu Samah, A. R., Baharuddin, N. S., & Ahmad, Z. (2023). Determinants of Firm Value as Measured by the Tobin's Q: A Case of Malaysian Plantation Sector. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(2), 420–432. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v13-i2/17268>
- Akomea-Frimpong, I., Adeabah, D., Ofori, D., & Tenakwah, E. J. (2021). A review of studies on green finance of banks, research gaps and future directions. *Https://Doi.Org/10.1080/20430795.2020.1870202*, 12(4), 1241–1264. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1870202>
- Al-Najjar, B., & Anfimiadou, A. (2012). Environmental policies and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 21(1), 49–59. <https://doi.org/10.1002/bse.713>
- Al Ansari, R., & Alanzarouti, F. (2020). ESG and Islamic Finance: An Ethical Bridge Built on Shared Values. *Journal of Islamic Financial Studies*, 06(01), 05–11. <https://doi.org/10.12785/jifs/060101>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Https://Doi.Org/10.1287/Mnsc.2018.3043*, 65(10), 4451–4469. <https://doi.org/10.1287/MNSC.2018.3043>
- Alshehhi, A., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). The Impact of Sustainability Practices on Corporate Financial Performance: Literature Trends and Future Research Potential. *Sustainability 2018, Vol. 10, Page 494*, 10(2), 494. <https://doi.org/10.3390/SU10020494>
- Anis, I., & Avrilia, V. (2024). ANALYZING IMPACT OF ESG PRINCIPLES ON PERFORMANCE: A PERSPECTIVE FROM SUSTAINABILITY BALANCED SCORECARD. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 5. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.05>
- Annakoua, T. S., Ahmad, F. A., & Hassan, S. A. (2024). Agency Theory's Assumption Of Self-Interest Driven Behavior: Critique From An Islamic Perspective. *Al-Qanatir: International ...*, 33(4), 121–128. <https://www.al-qanatir.com/aq/article/view/784>
- Armstrong, A. (2020). Ethics and esg. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(3), 6–17. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v14i3.2>

- 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>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Babaei, G., Asgar, P., & Younes Badavar, N. (2020). A Model for Measuring the Comparability of Financial Statements Based on the Relative Valuation Theory. *Accounting and Auditing Review*, 27(4), 546–580. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2021.303909.1008382>
- Balakrishnan, S., Wainwright, M. J., & Yu, B. (2017). Statistical guarantees for the EM algorithm: From population to sample-based analysis. *Annals of Statistics*, 45(1), 77–120. <https://doi.org/10.1214/16-AOS1435>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Bhaskaran, R. K., Ting, I. W. K., Sukumaran, S. K., & Sumod, S. D. (2020). Environmental, social and governance initiatives and wealth creation for firms: An empirical examination. *Managerial and Decision Economics*, 41(5), 710–729. <https://doi.org/10.1002/MDE.3131>
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management*, 35(3), 97–116. <https://doi.org/10.1111/J.1755-053X.2006.TB00149.X>
- Butt, M. N., Baig, A. S., & Seyyed, F. J. (2023). Tobin's Q approximation as a metric of firm performance: an empirical evaluation. *Journal of Strategic Marketing*, 31(3), 532–548. <https://doi.org/10.1080/0965254X.2021.1947875>
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics*, 61(3), 345–381. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00066-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00066-6)
- Cojoianu, T. F., Ascui, F., Clark, G. L., Hoepner, A. G. F., & Wójcik, D. (2021).

- Does the fossil fuel divestment movement impact new oil and gas fundraising? *Journal of Economic Geography*, 21(1), 141–164. <https://doi.org/10.1093/jeg/lbaa027>
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods*. https://books.google.co.id/books?hl=en&lr=&id=9sovEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=cooper+schindler&ots=2DY34_OhvA&sig=aZG_LhjnxGVFNoFkxp3QYcnguis&redir_esc=y#v=onepage&q=cooper+schindler&f=false
- Cowton, C. J. (1998). The use of secondary data in business ethics research. In *Journal of Business Ethics* (Vol. 17, Issue 4, pp. 423–434). Springer Netherlands. <https://doi.org/10.1023/A:1005730825103>
- Creswell, J. W., & Plano-Clark, V. L. (2017). *Designing and conducting mixed methods research*. SAGE Publications, Inc.
- Dalal, K. K., & Thaker, N. (2019). ESG and Corporate Financial Performance: A Panel Study of Indian Companies. *IUP Journal of International Convergence*, 18, 44–59.
- Del Gesso, C., & Lodhi, R. N. (2024). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2023-0143>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>
- Du Pisani, J. A. (2006). Sustainable development – historical roots of the concept. *Environmental Sciences*, 3(2), 83–96. <https://doi.org/10.1080/15693430600688831>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/S10551-019-04177-W/METRICS>
- Fahad, P., & Busru, S. A. (2020). CSR disclosure and firm performance: evidence from an emerging market. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 553–568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201/FULL/XML>
- Fassin, Y. (2009). The stakeholder model refined. *Journal of Business Ethics*, 84(1), 113–135. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9677-4>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/J.GFJ.2017.03.001>
- Foroughi, P., Marcus, A. J., Nguyen, V., & Tehranian, H. (2021). Peer Effects in

- Corporate Governance Practices: Evidence from Universal Demand Laws. *The Review of Financial Studies*, 35(1), 132–167. <https://doi.org/10.1093/RFS/HHAB025>
- Freedman, M., & Jaggi, B. (1982). Pollution disclosures, pollution performance and economic performance. *Omega*, 10(2), 167–176. [https://doi.org/10.1016/0305-0483\(82\)90051-2](https://doi.org/10.1016/0305-0483(82)90051-2)
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2005). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, March. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Gharaibeh, A. M. O., & Qader, A. A. A. A. (2017). Factors influencing firm value as measured by the Tobin's Q: Empirical evidence from the Saudi Stock Exchange (TADAWUL). *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(6), 333–358.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi ke-9. In *Universitas Diponegoro Press*. Universitas Diponegoro.
- Grober, U. (2007). Deep roots: A conceptual history of 'sustainable development' (Nachhaltigkeit). *WZB Discussion Paper P 2007-002*, February, 1–30. <http://skylia.wz-berlin.de/pdf/2007/p07-002.pdf>
- Han, J.-J., Kim, H. J., & Yu, J. (2016). Empirical study on relationship between corporate social responsibility and financial performance in Korea. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility* 2016 1:1, 1(1), 61–76. <https://doi.org/10.1186/S41180-016-0002-3>
- Harahap, C. D., Juliana, I., & Lindayani, F. F. (2019). The Impact of Environmental Performance and Profitability on Firm Value. *Indonesian Management and Accounting Research*, 17(1), 53–70. <https://doi.org/10.25105/imar.v17i1.4665>
- Harjanto, K. (2024). The Analysis of Financial Reporting Quality and Firm Value. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 12(3), 27–41. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2023.014>
- Harjito, D. A., Nabila, A. R., & Sanusi, Z. M. (2021). Jakarta Sharia Stock Index and international Sharia leading stock indices: Comparison of Sharia screening processes. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 13(2), 107–123. <https://doi.org/10.1504/IJBEM.2021.114404>
- Hatami, A., & Firoozi, N. (2019). A dynamic stakeholder model: An Other-oriented ethical approach. *Business Ethics: A European Review*, 28(3), 349–360. <https://doi.org/10.1111/BEER.12222>
- Hristov, I., & Chirico, A. (2019). The Role of Sustainability Key Performance Indicators (KPIs) in Implementing Sustainable Strategies. *Sustainability* 2019, Vol. 11, Page 5742, 11(20), 5742. <https://doi.org/10.3390/SU11205742>
- Huang, C. C., Chan, Y. K., & Hsieh, M. Y. (2022). The Determinants of ESG for

- Community LOHASism Sustainable Development Strategy. *Sustainability* 2022, Vol. 14, Page 11429, 14(18), 11429. <https://doi.org/10.3390/SU141811429>
- Hughes, A., Urban, M. A., & Wójcik, D. (2021). Alternative ESG Ratings: How Technological Innovation Is Reshaping Sustainable Investment School of Geography and the Environment. *MDPI Sustainability*, 1, 1–23. <https://doi.org/10.3390/su13063551>
- IICG. (2024). *IICG – The Indonesian Institute for Corporate Governance*. <https://iicg.org/wp/>
- Jain, M., Sharma, G. D., & Srivastava, M. (2019). Can Sustainable Investment Yield Better Financial Returns: A Comparative Study of ESG Indices and MSCI Indices. *Risks* 2019, Vol. 7, Page 15, 7(1), 15. <https://doi.org/10.3390/RISKS7010015>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*. 163–231. https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Jones, T. M., Wicks, A. C., & Freeman, R. E. (2002). Theoretical and Pedagogical Issues Stakeholder Theory: The State of the Art. *The Blackwell Guide to Business Ethics*, 18–37. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/9781405164771.ch1>
- Jonnius, J., & Setya Marsudi, A. (2021). Profitability and The Firm Value. *Dinasti International Journal of Management Science*, 3(1), 23–47. <https://doi.org/10.31933/dijms.v3i1.977>
- Jung, N. Y., & Seock, Y. K. (2016). The impact of corporate reputation on brand attitude and purchase intention. *Fashion and Textiles*, 3(1), 1–15. <https://doi.org/10.1186/S40691-016-0072-Y/TABLES/4>
- Junius, D., Mulya, U. P., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). THE IMPACT OF ESG PERFORMANCE TO FIRM PERFORMANCE AND MARKET VALUE. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41. <https://doi.org/10.29303/JAA.V5I1.84>
- Keping, Y. (2018). Governance and Good Governance: A New Framework for Political Analysis. *Fudan Journal of the Humanities and Social Sciences*, 11(1), 1–8. <https://doi.org/10.1007/S40647-017-0197-4/METRICS>
- Khanra, S., Kaur, P., Joseph, R. P., Malik, A., & Dhir, A. (2022). A resource-based view of green innovation as a strategic firm resource: Present status and future directions. *Business Strategy and the Environment*, 31(4), 1395–1413. <https://doi.org/10.1002/bse.2961>
- Knight, G., Chidlow, A., & Minbaeva, D. (2022). Methodological fit for empirical research in international business: A contingency framework. *Journal of International Business Studies*, 53(1), 39–52. <https://doi.org/10.1057/S41267->

021-00476-5/METRICS

- Kulkarni, V., Aggarwal, A., Kulkarni, V., & Aggarwal, A. (2022). A Theoretical Review of whether Corporate Social Responsibility (CSR) Complement Sustainable Development Goals (SDGs) Needs. *Theoretical Economics Letters*, 12(2), 575–600. <https://doi.org/10.4236/TEL.2022.122033>
- Landi, G., & Sciarelli, M. (2019). Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 11–27. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0254/FULL/XML>
- Lee, S. P., & 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>
- Lopez-de-Silanes, F., Mc Cahery, J. A., & Pudschedl, P. C. (2020). ESG Performance and Disclosure: A cross-country Analysis. *Singapore Journal of Legal Studies*, 217. <https://doi.org/10.3316/INFORMIT.239396433351806>
- Makri, C., & Neely, A. (2021). Grounded Theory: A Guide for Exploratory Studies in Management Research. *International Journal of Qualitative Methods*, 20. https://doi.org/10.1177/16094069211013654/ASSET/IMAGES/LARGE/10.1177_16094069211013654-FIG3.JPEG
- Martin, P. R., & Moser, D. V. (2016). Managers' green investment disclosures and investors' reaction. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 239–254. <https://doi.org/10.1016/J.JACCECO.2015.08.004>
- Mensah, J. (2019). Sustainable development: Meaning, history, principles, pillars, and implications for human action: Literature review. *Cogent Social Sciences*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2019.1653531>
- Moskowitz, M. (1972). Choosing Socially Responsible Stocks. *Business & Society Review*, 1, 71–75.
- Mysaka, H., & Derun, I. (2021). Corporate financial performance and Tobin's Q in dividend and growth investing. *Contemporary Economics*, 15(3), 276–288. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.449>
- Naeem, M., Ullah, H., & Jan, S. (2022). The Impact of ESG Practices on Firm Performance: Evidence From Emerging Countries. *Indian Journal of Economics and Business*, 20(1), 731–750. <http://www.ashwinanokha.com/IJEB.php>
- Napitupulu, I. H., Situngkir, A., Basuki, F. H., & Nugroho, W. (2023). Optimizing good Corporate Governance Mechanism to Improve Performance: Case in Indonesia's Manufacturing Companies. *Global Business Review*, 24(6), 1205–1226. <https://doi.org/10.1177/0972150920919875>
- NASDAQ. (2019). ESG Reporting Guide 2.0 A Support Resource for Companies.

- Nasdaq Stock Exchange*, May, 1–34.
<https://www.nasdaq.com/docs/2019/11/26/2019-ESG-Reporting-Guide.pdf>
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400–407. <https://doi.org/10.1016/J.ECONMOD.2015.09.019>
- Oloruntosin Tolulope Joel, & Vincent Ugochukwu Oguanobi. (2024). Data-driven strategies for business expansion: Utilizing predictive analytics for enhanced profitability and opportunity identification. *International Journal of Frontiers in Engineering and Technology Research*, 6(2), 071–081. <https://doi.org/10.53294/ijfetr.2024.6.2.0035>
- Pástor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2021). Sustainable investing in equilibrium. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 550–571. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2020.12.011>
- Pekovic, S., & Vogt, S. (2021a). The fit between corporate social responsibility and corporate governance: the impact on a firm's financial performance. *Review of Managerial Science*, 15(4), 1095–1125. <https://doi.org/10.1007/S11846-020-00389-X/TABLES/4>
- Pekovic, S., & Vogt, S. (2021b). The fit between corporate social responsibility and corporate governance: the impact on a firm's financial performance. *Review of Managerial Science*, 15(4), 1095–1125. <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00389-x>
- Purwanti, E. Y. (2021). Implementation of Environmental Education Value in Islamic Education (Analysis of Tafsir Al Qur'an Surah Al-A'raf Ayat 56-58). *Lisyabab : Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 2(2), 161–172. <https://doi.org/10.58326/JURNALLISYABAB.V2I2.87>
- Qoyum, A., Sakti, M. R. P., Thaker, H. M. T., & AlHashfi, R. U. (2022). Does the islamic label indicate good environmental, social, and governance (ESG) performance? Evidence from sharia-compliant firms in Indonesia and Malaysia. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 306–320. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001>
- Quach, T. T., Trübestein, M., & Aepli, M. D. (2024). Investment Guide. *Logistics Real Estate*, XLII(7), 55–63. https://doi.org/10.1007/978-3-658-42837-2_5
- Ridwan, M., & Alghifari, E. S. (2025). Evaluating the impact of ESG on financial risk: the moderating effects of operational ability and profitability in Indonesian infrastructure firms. *Journal of Accounting and Organizational Change, ahead-of-p*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/JAOC-08-2024-0281>
- Safitri, V. A., Sari, L., & Gamayuni, R. R. (2019). Research and Development, Environmental Investments, to Eco-Efficiency, and Firm Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22(03).

<https://doi.org/10.33312/ijar.446>

- Sarhan, A. A., & Al-Najjar, B. (2023). The influence of corporate governance and shareholding structure on corporate social responsibility: The key role of executive compensation. *International Journal of Finance & Economics*, 28(4), 4532–4556. <https://doi.org/10.1002/IJFE.2663>
- Saunders, M., Lewis, P., & Tornhill, A. (2019). *Research Methods for Business Students* (8th ed.). Pearson Education Limited.
- Saygili, E., Arslan, S., & Birkan, A. O. (2022). ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 525–533. <https://doi.org/10.1016/J.BIR.2021.07.001>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (7th ed.). Wiley.
- Talan, G., Sharma, G. D., Pareira, V., & Muschert, G. W. (2024). From ESG to holistic value addition: Rethinking sustainable investment from the lens of stakeholder theory. *International Review of Economics and Finance*, 96(PA), 103530. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103530>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029/FULL/XML>
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(2), 250–265. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034/FULL/XML>
- Walley, N., & Bradley, W. (1994). It's not Easy Being Green. *Reader in Business and Environment*, 36(81), 4.
- Wang, H., Chang, H., & Wu, K. S. (2024). U-shaped relationships between corporate carbon performance and cost of debt: Evidence of China. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(1), 465–480. <https://doi.org/10.1002/csr.2953>
- Whelan, T., Atz, U., Holt, V. T., & Clark, C. (2021). ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015-2020. *NYU Stern Center for Sustainable Business*, 520–536.
- Wolf, M. J., Emerson, J. W., Esty, D. C., Sherbinin, A. d., & Wending, Z. A. (2022). Environmental Performance Index Results EPI. *Yale Center for Environmental Law & Policy*. <https://bvearmb.do/handle/123456789/2828>
- Xiangyu, Z. (2021). The Analysis of Agency Theory: A Research for Shuozhou Coal Economy Development. *Academic Journal of Business & Management*, 3(9), 1–4. <https://doi.org/10.25236/ajbm.2021.030901>

- 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>
- Yale Center of Environmental Policy. (2024). Environmental Performance Index. In <https://epi.yale.edu/>. <https://doi.org/10.1002/9781118445112.stat03789>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Sustainability 2018*, Vol. 10, Page 3635, 10(10), 3635. <https://doi.org/10.3390/SU10103635>
- Yoro, M. (2024). Impact of Financial Reporting Transparency on Investor Decision-Making. *American Journal of Accounting*, 6(1), 25–36. <https://doi.org/10.47672/AJACC.1785>
- Zainuddin, Z., Wahab, N. A., Shari, W., Bahaman, M. A., & Yusof, R. M. (2024). The Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) Practices on the Financial Performance of Green Companies in Malaysia: An Empirical Analysis. *The Indonesian Capital Market Review*, 16(1), 55–66. <https://doi.org/10.21002/icmr.v16i1.1177>
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from China's Listed Power Generation Companies. *Sustainability 2018*, Vol. 10, Page 2607, 10(8), 2607. <https://doi.org/10.3390/SU10082607>
- 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>