

**ANALISIS PENGARUH ESG DISCLOSURE, GREEN FINANCING, DAN KINERJA
SAHAM TERHADAP PREFERENSI INVESTOR
(STUDI PADA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2019-2024)**

Nur Rista¹, Any Eliza², Anggun Okta Fitri³

¹Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung,²Universitas Islam Negeri Raden
Intan Lampung, ³Universitas Islam Negeri Raden Intan lampung
e-mail: 1nuristaktb@gmail.com , 2anyeliza@radenintan.ac.id ,
3anggunoktafitri@radenintan.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Green Financing, dan kinerja saham terhadap preferensi investor pada saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan, serta data pasar modal yang bersumber dari BEI, OJK, Yahoo Finance, dan RTI Business. Sampel penelitian terdiri atas 20 emiten saham syariah yang dipilih melalui metode purposive sampling, sehingga diperoleh 120 observasi data panel. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS Statistic 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Disclosure dan Green Financing berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap preferensi investor, sedangkan kinerja saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap preferensi investor dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,001. Temuan ini mengindikasikan bahwa preferensi investor saham syariah di Indonesia belum sepenuhnya dipengaruhi oleh faktor keberlanjutan dan kinerja keuangan, melainkan lebih dipengaruhi oleh aspek lain seperti kepatuhan prinsip syariah, persepsi risiko, sentimen pasar, dan perilaku investor.

Kata Kunci: *ESG Disclosure, Green Financing, Kinerja Saham, Preferensi Investor, Saham Syariah.*

Abstract

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Green Financing, and stock performance on investor preferences in Sharia-compliant stocks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2024 period. The study adopts a quantitative approach using secondary data obtained from companies' annual reports and sustainability reports, as well as capital market data

sourced from the IDX, the Financial Services Authority (OJK), Yahoo Finance, and RTI Business. The research sample consists of 20 Sharia-compliant listed companies selected through a purposive sampling method, resulting in 120 panel data observations. Data analysis was conducted using multiple linear regression with the assistance of SPSS Statistics 25. The results indicate that ESG Disclosure and Green Financing have a positive but insignificant effect on investor preferences, while stock performance has a negative and insignificant effect. Simultaneously, the three variables do not have a significant effect on investor preferences, with a coefficient of determination (R^2) value of 0.001. These findings suggest that investor preferences in Sharia stocks in Indonesia are not yet primarily influenced by sustainability and financial performance factors, but are more affected by other aspects such as Sharia compliance, risk perception, market sentiment, and investor behavior.

Keywords: *ESG Disclosure, Green Financing, Stock Performance, Investor Preference, Sharia Stocks.*

Accepted: 24 January 2026	Reviewed: 30 January 2026	Published: 31 January 2026
------------------------------	------------------------------	-------------------------------

A. Pendahuluan

Preferensi investor mencerminkan pilihan dan kecenderungan individu dalam menentukan instrumen investasi sesuai dengan tujuan keuangan, tingkat risiko yang dapat diterima, serta nilai-nilai pribadi yang diyakini. Dalam konteks saham syariah, keputusan investasi tidak hanya berorientasi pada keuntungan material, tetapi juga mempertimbangkan kepatuhan terhadap prinsip Islam yang melarang praktik riba, gharar, dan maysir. Di Indonesia, minat investor Muslim terhadap investasi berbasis etika dan keberlanjutan terus meningkat seiring berkembangnya kesadaran terhadap prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Kondisi ini menunjukkan bahwa preferensi investor syariah memiliki peran penting dalam memahami arah dan karakteristik perkembangan pasar modal syariah nasional (Widayanti et al., 2025).

Berdasarkan laporan Otoritas Jasa Keuangan, jumlah saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan pertumbuhan signifikan, yaitu dari 414 emiten pada tahun 2019 menjadi 568 emiten pada tahun 2024. Kenaikan ini mencerminkan meningkatnya minat perusahaan untuk menyesuaikan kegiatan usahanya dengan prinsip-prinsip keuangan Islam. Selain itu, perkembangan positif tersebut juga sejalan dengan performa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang tumbuh sekitar 32,1% selama periode yang sama, menandakan adanya peningkatan

kepercayaan investor terhadap pasar modal syariah. Pertumbuhan ini tidak hanya menunjukkan ekspansi sektor keuangan syariah, tetapi juga menggambarkan meningkatnya kesadaran terhadap investasi berbasis etika dan keberlanjutan di Indonesia (OJK, 2024).

Tren pertumbuhan jumlah emiten syariah beserta peningkatan kapitalisasi pasarnya selama beberapa tahun terakhir. Kenaikan tersebut mencerminkan berkembangnya minat dan kepercayaan investor terhadap instrumen investasi yang berlandaskan nilai-nilai etika dan prinsip syariah. Peningkatan kapitalisasi pasar menunjukkan bahwa saham-saham syariah kini tidak hanya diminati karena potensi imbal hasilnya, tetapi juga karena reputasinya sebagai instrumen investasi yang lebih bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan (Ardianto et al., 2024). Fenomena ini mengindikasikan pergeseran orientasi investor dari sekadar mencari keuntungan finansial menuju investasi yang selaras dengan nilai keberlanjutan dan kepatuhan terhadap prinsip Islam, sekaligus memperkuat posisi pasar modal syariah sebagai bagian penting dari ekosistem keuangan berkelanjutan di Indonesia.

Pada periode pasca-pandemi, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin berperan penting sebagai acuan utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Investor kini tidak hanya berfokus pada aspek profitabilitas semata, tetapi juga menilai sejauh mana perusahaan menunjukkan transparansi dan tanggung jawab terhadap isu lingkungan, sosial, serta tata kelola yang baik. Tingkat keterbukaan informasi ESG dipandang sebagai cerminan integritas dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan pasar. Dalam konteks pasar modal syariah Indonesia, praktik *ESG disclosure* terbukti memberikan pengaruh positif terhadap preferensi dan keputusan investasi, karena selaras dengan prinsip syariah yang menekankan nilai etika, keadilan, dan keberlanjutan ekonomi (Ramdhani, 2025). Green sukuk berperan penting dalam mendukung proyek-proyek ramah lingkungan, seperti energi terbarukan, pengelolaan limbah, serta efisiensi energi, yang sejalan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan. Melalui instrumen ini, Indonesia tidak hanya memperkuat reputasinya di pasar keuangan global, tetapi juga memfasilitasi transisi menuju ekonomi rendah karbon dan sistem keuangan yang lebih inklusif serta beretika (Mohamed, 2025).

Walaupun konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta *green finance* semakin populer dalam strategi investasi modern, kinerja saham tetap menjadi acuan utama bagi investor dalam menilai prospek dan daya tarik suatu perusahaan. Dalam konteks pasar modal syariah, kinerja saham berfungsi sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan antara tingkat pengungkapan ESG dan preferensi investor. Artinya, meskipun investor mempertimbangkan aspek

etika dan keberlanjutan, faktor keuangan seperti profitabilitas, stabilitas harga, dan imbal hasil tetap menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menegaskan bahwa investasi berbasis nilai di pasar syariah tidak hanya menuntut kepatuhan terhadap prinsip moral dan tanggung jawab sosial, tetapi juga memerlukan kinerja keuangan yang solid agar dapat menarik minat dan mempertahankan kepercayaan investor secara berkelanjutan (Hasanah & Hastuti, 2025).

Meskipun tren penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan, hanya sekitar 27% emiten syariah yang secara konsisten mengungkapkan indikator ESG dalam laporan keberlanjutan mereka. Rendahnya tingkat transparansi ini memperlihatkan adanya kesenjangan antara prinsip moral yang diusung sistem keuangan syariah dengan implementasi nyata praktik keberlanjutan di tingkat korporasi. Kondisi tersebut berpotensi mengurangi kepercayaan investor, terutama bagi mereka yang semakin kritis dan selektif dalam menilai komitmen perusahaan terhadap tata kelola yang bertanggung jawab. Dengan meningkatnya kesadaran terhadap investasi etis dan berkelanjutan, keterbukaan informasi ESG kini menjadi faktor penting dalam menentukan preferensi investor terhadap saham syariah di Indonesia (OJK, 2024).

Preferensi investor menjadi aspek krusial dalam memahami arah aliran modal di pasar modal syariah, karena mencerminkan keseimbangan antara motivasi ekonomi dan nilai moral. Integrasi prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ke dalam investasi syariah tidak hanya memperkuat kepercayaan dan loyalitas investor, tetapi juga berperan penting dalam meminimalkan risiko reputasi yang dapat memengaruhi citra perusahaan di mata publik. Dalam konteks ini, investor modern khususnya yang berorientasi pada nilai-nilai Islam tidak lagi menilai perusahaan semata dari kinerja finansial, melainkan juga dari keselarasan antara praktik bisnis yang dijalankan dengan nilai spiritual, tanggung jawab sosial, serta komitmen terhadap keberlanjutan. Kombinasi antara etika, profitabilitas, dan transparansi inilah yang menjadi landasan utama bagi terbentuknya keputusan investasi yang lebih sadar nilai dan berorientasi jangka panjang (Hadi et al., 2025). Saham syariah dipilih sebagai objek kajian karena memiliki dua dimensi penilaian utama, yaitu kinerja keuangan dan tingkat kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Islam yang melarang riba, gharar, dan maysir. Kombinasi antara aspek finansial dan nilai moral menjadikan saham syariah unik dibandingkan instrumen konvensional. Indonesia, sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, memiliki potensi besar dalam pengembangan pasar modal syariah, yang pada tahun 2024 telah mencapai pangsa pasar sekitar 18,2% dari total kapitalisasi Bursa Efek Indonesia (BEI, 2024).

Ketiga variabel tersebut dipilih karena secara konseptual menggambarkan tiga dimensi utama yang mencerminkan keseimbangan antara nilai etika, tanggung jawab sosial-lingkungan, dan kinerja ekonomi perusahaan. *ESG Disclosure* mencerminkan komitmen moral serta transparansi perusahaan dalam menjalankan praktik bisnis yang berintegritas dan berkelanjutan. *Green Financing* mencerminkan kepedulian terhadap lingkungan melalui pembiayaan proyek-proyek yang ramah lingkungan dan berkontribusi pada pembangunan hijau. Sementara itu, Kinerja Saham menjadi ukuran nyata dari efektivitas strategi bisnis dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi bagi para pemegang saham (Lestari et al., 2025).

Sebagian besar penelitian di Indonesia masih berfokus pada analisis hubungan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan kinerja keuangan perusahaan, tanpa mempertimbangkan faktor preferensi investor sebagai variabel dependen yang berperan penting dalam dinamika pasar modal (Widiastuti et al., 2025). Hingga saat ini, penelitian yang secara simultan mengkaji keterkaitan antara *ESG disclosure*, *green financing*, dan kinerja saham terhadap preferensi investor masih sangat terbatas, terutama di konteks pasar syariah. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kekosongan tersebut dengan menelaah hubungan ketiga variabel tersebut secara terpadu, guna memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur investasi berkelanjutan dan kebijakan penguatan pasar modal berbasis nilai etika di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menelaah pengaruh *ESG disclosure*, *green financing*, serta kinerja saham terhadap preferensi investor pada saham-saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Dari sisi teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengayaan kajian akademik terkait perilaku investasi berbasis etika dan prinsip keberlanjutan di pasar modal.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen yang terdiri dari *ESG Disclosure*, *Green Financing*, dan Kinerja Saham terhadap variabel dependen, yaitu Preferensi Investor pada saham syariah. Penelitian ini menggunakan data sekunder, Analisis data memanfaatkan data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan tahunan Perusahaan Saham Syariah di Indonesia dengan periode waktu 2019-2024 yang didapat dari situs legal tiap perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS *Statistic* 25. Periode penelitian 2019–2024 ditetapkan dengan mempertimbangkan ketersediaan dan kelengkapan data sekunder yang digunakan, meliputi laporan

tahunan, laporan keberlanjutan, serta data pasar saham syariah. Pada rentang waktu tersebut, data telah tersedia secara konsisten sehingga memungkinkan penerapan analisis data panel yang lebih stabil. Selain itu, periode ini dinilai mampu merepresentasikan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dalam berbagai kondisi perekonomian, termasuk fase sebelum dan setelah terjadinya pandemi COVID-19. Sementara itu, tahun 2025 tidak dimasukkan dalam periode penelitian karena pada saat proses pengumpulan data berlangsung, publikasi laporan keuangan dan laporan keberlanjutan tahun tersebut belum sepenuhnya tersedia untuk seluruh emiten. Kondisi ini berpotensi menimbulkan ketidakseragaman data dan bias dalam hasil analisis. Dengan demikian, pembatasan periode penelitian hingga tahun 2024 dilakukan guna menjaga tingkat validitas dan reliabilitas penelitian. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan mengumpulkan data sekunder dari laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), publikasi resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), situs Bursa Efek Indonesia (BEI) di www.idx.co.id, *Yahoo Finance*, dan *RTI Business*, serta tinjauan literatur untuk menghasilkan hipotesis relevan dan temuan studi sebelumnya. Populasi penelitian mencakup seluruh 70 emiten saham syariah yang terdaftar konsisten dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019-2024. Sasaran penelitian adalah seluruh saham syariah aktif di BEI tersebut, dengan subjek utama berupa laporan keuangan tahunan dan data pasar emiten syariah sebagai sumber data kuantitatif; sampel sebanyak 20 emiten (120 observasi data panel) dipilih melalui purposive sampling berdasarkan kriteria seperti konsistensi publikasi laporan ESG, aktivitas green financing terdokumentasi, data kinerja saham lengkap, dan tidak mengalami delisting, meliputi BRIS, BTPS, SMGR, INTP, ADRO, PTBA, ANTM, MDKA, KLBF, UNVR, ICBP, CPIN, ASII, UNTR, TLKM, EXCL, ERAA, JSMR, TBIG, dan TOWR. Terdapat dua jenis variabel pada penelitian ini yaitu, variabel independen serta variabel dependen. ESG *Disclosure* (X1), *Green Financing* (X2), serta Kinerja Saham (X3) merupakan variabel independen yang dipilih dalam penelitian ini. Sementara, Preferensi Investor (Y) ialah variabel dependen dalam penelitian ini.

Tabel 1
Definisi Variabel Operasional

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
ESG <i>Disclosure</i> (X1)	Pengungkapan informasi perusahaan terkait aspek lingkungan	$\text{ESGD Score} = \frac{\sum X_1}{n} \times 100\%$	Rasio

	(<i>environmental</i>), sosial (<i>social</i>), dan tata kelola (<i>governance</i>) dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan.(Ahmad, 2023)		
<i>Green Financing</i> (X2)	<i>Green Financing</i> yaitu pemberian atau pendanaan yang dialokasikan bank syariah untuk mendukung kegiatan usaha ramah lingkungan (Zhang et al., 2024).	$GF = \frac{\text{Total Pembiayaan Hijau}}{\text{Total Pembiayaan}} \times 100\%$	Rasio
Kinerja Saham (X3)	Kemampuan saham bank syariah dalam memberikan keuntungan (return) dan mencerminkan nilai perusahaan di pasar modal (Pradnyawati, 2024).	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$	Rasio
Preferensi Investor (Y)	Pilihan investor dalam menentukan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan ESG, <i>green financing</i> , dan kinerja saham(Bajzik, 2021).	$TVA = \frac{\text{Total Saham Diperdagangkan}}{\text{Total saham Beredar}} \times 100\%.$	Rasio

Sumber: Data diolah.

C. Hasil dan Pembahasan

1. Uji Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif membuktikan *Preferensi Investor* bervariasi cukup signifikan antar data, dengan mean 0,00182 serta simpangan baku 0,00605. Tingkat kerentanan di antara berbagai emitmen syariah selama periode 2019-2024 berbeda secara signifikan dengan nilai minimum 0,01 serta nilai maksimum 0,03. Variabel

ESG Disclosure memiliki rata-rata 72,3052 dengan standar deviasi 6,48348, menandakan adanya perbedaan besar dalam tingkat kecukupan harga saham antar emitmen. Variabel *Green Financing* memiliki rata-rata 5,2175 dengan variasi cukup tinggi standar deviasi 1,71403, sedangkan Kinerja Saham memiliki rata-rata 12,7364 dan standar deviasi 3,48515, menunjukkan variasi tingkat kelayakan yang cukup besar antar emitmen.

Tabel 2
Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minim um	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>ESG Disclosure</i> (X1)	120	59,22	86,96	72,3052	6,48348
<i>Green Financing</i> (X2)	120	2,09	10,18	5,2175	1,71403
Kinerja Saham (X3)	120	6,60	20,40	12,7364	3,48515
Preferensi Investor (Y)	120	0,01	0,03	0,0182	0,00605

Sumber: *Data diolah SPSS, 2026.*

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov* terhadap residual model penting untuk memastikan bahwa uji t serta uji F yang dipakai dalam model valid secara statistik, karena keduanya mengasumsikan distribusi normal dari error term. Berdasarkan hasil pengujian nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berarti residual berdistribusi normal (karena nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* > 0,05)

Tabel 3
Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*)

Statistik	Nilai
<i>Mean (residual)</i>	0,0000
<i>Std.Deviation (residual)</i>	0,00605084
<i>Most Extreme Differences (Absolute)</i>	0,070
<i>Test Statistic</i>	0,070

<i>Asymp.Sig. (2-tailed)</i>	0,200
------------------------------	-------

Sumber: *Data diolah SPSS, 2026.*

Uji Multikolinearitas

Uji ini dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jean Pierre Florens, 'Inverse Problems and Structural Econometrics: The Example of Instrumental Variables', Advances in Economics and Econometrics: Theory and Applications, Eighth World Congress, Volume II, March, 2003, pp. 284-311, Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, seluruh variable independent memiliki nilai *Tolerance* $>0,10$ dan *VIF* < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi.

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
<i>ESG Disclosure</i> (X1)	0,197	5,087
<i>Green Financing</i> (X2)	0,943	1,061
Kinerja Saham (X3)	0,201	4,980

Sumber: *Data diolah SPSS, 2026.*

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varian residual antar pengamatan dalam model regresi. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas metode uji Glejser, diketahui bahwa seluruh variable independent memiliki nilai *Sig.* $> 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga telah memenuhi uji asumsi klasik heteroskedastisitas.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Model Regresi	<i>Sig</i>
<i>C</i>	0,396
<i>Esg Disclosure</i> (X1)	0,934
<i>Green Financing</i> (X2)	0,892
Kinerja Saham (X3)	0,708

Sumber: *Data diolah SPSS, 2026.*

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,221. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami

autokorelasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi klasik autokorelasi.

Tabel 6
Uji Autokolerasi

R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
0,032	0,001	-0,025	2,410

Sumber: *Data diolah SPSS, 2026.*

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Teknik utama dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, karena penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel independen (*ESG Disclosure, Green Financing*, dan Kinerja Saham) terhadap variabel dependen (Preferensi Investor). Hasil dari analisis regresi linear berganda ini dapat diamati sebagai berikut:

Tabel 7
Regresi Linear Berganda

	Unstandardized Coeffisient	Standardized Coefficient		
	B	Beta	t	Sig.
C	0,015		1,469	0,144
<i>ESG Disclosure</i>	6,480	0,069	0,332	0,741
<i>Green Financing</i>	9,872	0,003	0,029	0,977
Kinerja Saham	0,000	-0,065	- 0,312	0,756

Sumber: *Data diolah SPSS, 2026.*

Hasil dari analisis regresi linear berganda ini dapat diamati sebagai berikut:

$$0,015 + 6,480 + 9,872 + 0,000$$

Hasil regresi menunjukkan, bahwa *coefficient ESG Disclosure* bernilai positif (6,480) dengan signifikan 0,741, berarti berpengaruh positif namun tidak signifikan ditaraf 5%. *Coefficient Green Financing* bernilai positif 9,872 dengan signifikan 0,977, berarti berpengaruh positif namun tidak signifikan pada taraf 5%. *Coefficient Kinerja Saham* bernilai positif 0,000 dengan signifikan 0,756, berarti berpengaruh positif tetapi tidak signifikan pada taraf 5%. Nilai *R-Squared* = 0,001 memperlihatkan bahwasanya ketiga variabel (*ESG Disclosure, Green Financing*, dan Kinerja Saham) mampu menjelaskan Preferensi Investor sebesar 0,1%, sementara elemen lainnya dirangkum elemen lainnya bukan bagian model. Nilai *Sig. (F-*

statistic) = $0,990 > 0,05$, menandakan bahwa model regresi simultan signifikan. Dengan demikian, model pooled OLS layak digunakan untuk menganalisa pengaruh *ESG Disclosure*, *Green Financing*, dan Kinerja Saham terhadap Preferensi Investor pada Saham Syariah.

4. Uji Hipotesis

Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel *ESG Disclosure*, *Green Financing*, dan Kinerja Saham secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap Preferensi Investor. Pengujian ini bertujuan untuk menilai kelayakan model regresi dalam menjelaskan variasi Preferensi Investor. Berdasarkan hasil uji F yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0,990 > 0,05$, sebagaimana disajikan pada Tabel 7, dapat disimpulkan bahwa secara simultan *ESG Disclosure*, *Green Financing*, dan Kinerja Saham tidak berpengaruh signifikan terhadap Preferensi Investor. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Preferensi Investor pada saham syariah di BEI tahun 2019-204 tidak dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independent tersebut secara simultan.

Uji T (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dalam model regresi. Pengujian ini bertujuan untuk menilai signifikansi pengaruh setiap variabel independen dengan mengasumsikan variabel independen lainnya bersifat konstan. Apabila nilai signifikansi uji t lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$), maka variabel independen tersebut dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil *t-statistic* menghasilkan nilai sebesar 0,332 dan nilai Sig. 0,741 untuk variabel *ESG Disclosure*. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka H_1 ditolak dan disimpulkan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Preferensi Investor. Artinya, peningkatan tingkat *ESG Disclosure* belum mampu mendorong Preferensi Investor secara nyata. Investor belum menjadikan informasi ESG sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga pengaruh yang ditimbulkan belum cukup kuat secara statistik.

Variabel *Green Financing* menghasilkan nilai koefisien 9,872 dengan *t-statistic* sebesar 0,029 dan nilai Sig. 0,977. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka H_2 ditolak dan disimpulkan bahwa *Green Financing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Preferensi Investor di taraf signifikansi 5%. Artinya, peningkatan *Green Financing* belum mampu memberikan dampak yang

berarti terhadap Preferensi Investor, sehingga pembiayaan hijau belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan keputusan investasinya. Hal ini didukung oleh rendahnya respons pasar terhadap informasi pembiayaan hijau, yang menunjukkan bahwa kesadaran dan perhatian investor terhadap isu lingkungan masih belum merata dalam periode penelitian ini.

Sedangkan untuk variabel Kinerja Saham menghasilkan nilai koefisien 0,000 dengan nilai *t-statistic* sebesar -0,312 dan signifikan sebesar 0,756. Karena nilai signifikan jauh lebih besar dari 0,05, maka H_3 ditolak dan disimpulkan bahwa berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Preferensi Investor di taraf 5%. Artinya, perubahan kinerja saham belum mampu memengaruhi Preferensi Investor secara nyata, sehingga kinerja saham bukan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan preferensi investasinya selama periode penelitian. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, Kinerja Saham belum menunjukkan peran yang dominan dalam membentuk Preferensi Investor.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Nilai *R-Squared* sebesar 0,001 diperoleh dari estimasi model efek bersama. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 0,01% variasi pada variabel Preferensi Investor dapat dijelaskan oleh tiga variabel independent yang digunakan dalam model, yaitu ESG Disclosure, Green Financing, serta Kinerja Saham. Sementara itu, sisanya sebesar 99,9% dijelaskan variabel lain di luar model penelitian, seperti tingkat risiko investasi, return yang diharapkan, kondisi makroekonomi, sentimen pasar, karakteristik investor, serta faktor psikologis dan informasi non-keuangan lainnya yang tidak dimasukkan dalam model. Rendahnya nilai R^2 ini disebabkan oleh Preferensi Investor yang bersifat kompleks dan multidimensional, sehingga tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ESG Disclosure, Green Financing, maupun Kinerja Saham semata, melainkan juga oleh pertimbangan subjektif dan kondisi eksternal pasar yang sulit diukur secara kuantitatif dalam satu model regresi.

5. Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan ESG *Disclosure* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Preferensi Investor pada Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2024. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan, cenderung diikuti oleh peningkatan Preferensi Investor, meskipun pengaruh tersebut belum cukup kuat secara statistik untuk dianggap signifikan pada taraf 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa investor belum sepenuhnya menjadikan informasi ESG sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi selama periode penelitian. Secara fungsional, hal ini menunjukkan bahwa ESG *Disclosure* belum secara efektif menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kinerja dan reputasi

perusahaan, sehingga pengaruhnya terhadap preferensi investor masih relatif rendah. Pengungkapan ESG *Disclosure* tambahan tidak selalu berdampak signifikan terhadap preferensi investor. Artinya, peningkatan ESG *Disclosure* yang berlebihan bisa jadi tidak menambah nilai persepsi investor, karena sebagian besar dana dan sumber daya bank sudah dialokasikan pada kepatuhan modal dan operasional, bukan sepenuhnya pada kegiatan yang terlihat langsung meningkatkan daya tarik investasi.

Sejalan dengan *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa informasi non-keuangan seperti ESG berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan, namun efektivitas sinyal tersebut sangat bergantung pada persepsi dan relevansi informasi bagi investor. Menurut penelitian (Hu et al., 2025), *Signaling Theory* menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor mendorong perusahaan untuk menyampaikan sinyal kepada pasar guna mencerminkan kualitas dan prospek usahanya. Sinyal tersebut dapat berupa informasi keuangan maupun non-keuangan, seperti pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan aktivitas *green financing*, yang bertujuan mengurangi ketidakpastian investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks pasar modal, ESG *Disclosure* dipandang sebagai sinyal kredibel mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tata kelola yang baik, serta pengelolaan risiko jangka panjang, sehingga berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi preferensi investasi. Semakin transparan dan konsisten sinyal yang disampaikan, semakin besar peluang investor menilai perusahaan memiliki kualitas yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang minim pengungkapan. Namun, efektivitas sinyal sangat bergantung pada persepsi investor dan kredibilitas informasi yang disampaikan, sehingga dalam beberapa konteks pasar berkembang, termasuk pasar modal syariah, sinyal ESG belum selalu direspon secara signifikan oleh investor. Penelitian menunjukkan bahwa meskipun ESG *Disclosure* dapat meningkatkan transparansi dan mengurangi persepsi risiko, investor di pasar berkembang belum sepenuhnya merespons ESG sebagai dasar utama pengambilan keputusan investasi, sehingga pengaruhnya terhadap preferensi investor masih terbatas (Itan et al., 2025).

Penelitian ini juga dapat dijelaskan melalui *Legitimacy Theory*, di mana pengungkapan ESG lebih berfungsi untuk memenuhi legitimasi sosial dan regulasi daripada menarik investor. *Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa perusahaan berupaya memperoleh dan mempertahankan penerimaan sosial dengan menyesuaikan aktivitas, kebijakan, dan pengungkapan informasinya agar selaras dengan nilai, norma, serta harapan masyarakat. Dalam konteks pelaporan perusahaan, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) digunakan sebagai sarana untuk menunjukkan bahwa operasional perusahaan telah

memenuhi tuntutan etika, sosial, dan lingkungan yang berlaku, sehingga perusahaan dipandang sah (*legitimate*) oleh pemangku kepentingan dan investor. Melalui legitimasi tersebut, perusahaan berupaya menjaga reputasi, kepercayaan publik, serta keberlanjutan usaha dalam jangka panjang (Del Gesso & Lodhi, 2025). Di Indonesia, khususnya pada pasar saham syariah, ESG masih dipandang sebagai informasi pelengkap. Penelitian terbaru menunjukkan hubungan ESG yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga preferensi investor syariah tetap lebih dipengaruhi oleh faktor keuangan dan kepatuhan syariah.(Nafisah & Liyanto, 2025)

Variabel *Green Financing* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Preferensi Investor. Koefisien positif menunjukkan bahwa *Green Financing* berpotensi meningkatkan preferensi investor, namun pengaruh tersebut belum cukup kuat untuk memberikan dampak yang signifikan secara statistik. Secara konseptual, *Green Financing* mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pembiayaan berkelanjutan dan pengelolaan risiko lingkungan. Namun, dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya investor syariah, aspek ini belum menjadi pertimbangan utama dalam keputusan investasi. Investor masih lebih memprioritaskan kinerja keuangan dan kepatuhan syariah, sehingga *Green Financing* cenderung dipandang sebagai nilai tambah, bukan faktor penentu preferensi investasi.

Penelitian bahwa *Green Financing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap preferensi investor dapat dijelaskan oleh *Stakeholder Theory*, di mana pembiayaan berkelanjutan dipandang sebagai bagian dari tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan, tetapi tidak menjadi faktor dominan dalam keputusan investasi (Habib et al., 2025). Selain itu, dari perspektif *Legitimacy Theory*, *Green Financing* sering dipandang perusahaan sebagai bentuk pemenuhan harapan sosial dan regulasi lingkungan, bukan sebagai indikator utama dalam preferensi investor, terutama di pasar modal Indonesia di mana investor syariah masih lebih memprioritaskan kinerja keuangan dan kepatuhan syariah.(Fujikura & Oe, 2023) Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa meskipun konsep pembiayaan hijau dapat meningkatkan transparansi dan citra perusahaan, respons investor terhadapnya masih terbatas sehingga pengaruhnya terhadap keputusan investasi tidak signifikan secara statistic (Li, 2025).

Sedangkan variabel kinerja saham berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap preferensi investor. Hal ini berarti meskipun koefisien menunjukkan arah hubungan yang menurun dimana peningkatan kinerja saham diikuti oleh tingkat kerentanan, besar pengaruh tidak cukup kuat secara statistic pada taraf signifikansi 5%. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor tidak menjadikan kinerja saham sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi, melainkan lebih mempertimbangkan faktor lain seperti kinerja fundamental perusahaan dan kepatuhan terhadap prinsip syariah.

Sejalan dengan penelitian ini, dapat dijelaskan melalui *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Teori ini menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi mengenai kinerja saham (Pranata et al., 2025). Oleh karena itu, perubahan kinerja saham tidak lagi menjadi dasar utama bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, karena informasi tersebut telah terinternalisasi dalam harga saham. Secara empiris, kinerja saham atau return tidak selalu menjadi variabel yang signifikan dalam menentukan keputusan atau preferensi investasi. Penelitian Priscilla et al. (2023) menunjukkan bahwa return tidak berpengaruh signifikan terhadap minat investasi mahasiswa di pasar saham Indonesia (Claudia et al., 2023). Oleh karena itu, Kinerja Saham berperan sebagai indikator pendukung, bukan sebagai faktor utama dalam menentukan preferensi investor.

Sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa *ESG Disclosure*, *Green Financing*, dan Kinerja Saham secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap Preferensi Investor saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut, baik secara bersama-sama maupun masing-masing, tidak memberikan kontribusi yang cukup kuat dalam menjelaskan variasi Preferensi Investor, sehingga belum mampu menjadi determinan utama dalam pengambilan keputusan investasi pada saham syariah selama periode penelitian. Temuan ini konsisten dengan *Behavior Finance* yang menyatakan bahwa keputusan investasi investor tidak semata-mata didasarkan pada informasi pasar maupun non-keuangan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti kepatuhan terhadap prinsip syariah, persepsi risiko, karakteristik investor, serta kondisi makroekonomi (Utama et al., 2024).

Dalam konteks ini, ketiga faktor yang diteliti secara teoritis saling berinteraksi dalam membentuk Preferensi Investor terhadap saham syariah. *ESG Disclosure* berperan sebagai sinyal keberlanjutan dan kualitas tata kelola perusahaan, *Green Financing* mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pembiayaan berwawasan lingkungan, sedangkan Kinerja Saham merepresentasikan aspek finansial dan potensi keuntungan investasi. Dengan demikian, dapat dimaknai bahwa *ESG Disclosure* berperan sebagai sinyal informasi dan sarana legitimasi perusahaan (*signaling theory* dan *legitimacy theory*), *Green Financing* berfungsi sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan kepada pemangku kepentingan sekaligus upaya memperoleh legitimasi sosial (*stakeholder theory* dan *legitimacy theory*), serta Kinerja Saham menjadi indikator nilai pasar dan efisiensi informasi yang mencerminkan respon investor (*Efficient Market Hypothesis*). Ketiganya secara bersama-sama memengaruhi Preferensi Investor, di mana keseimbangan antara aspek keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan kinerja finansial diharapkan mampu meningkatkan minat investor terhadap saham syariah yang kredibel, berkelanjutan, dan selaras dengan prinsip-prinsip syariah.

D. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa ESG Disclosure, Green Financing, dan Kinerja Saham tidak berpengaruh signifikan terhadap Preferensi Investor pada saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024, baik secara parsial maupun simultan. ESG Disclosure dan Green Financing menunjukkan arah hubungan positif namun tidak signifikan, sedangkan Kinerja Saham menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap Preferensi Investor. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan keberlanjutan, pembiayaan hijau, maupun perubahan kinerja saham belum mampu menjadi faktor penentu utama dalam membentuk preferensi investor saham syariah di Indonesia.

Rendahnya nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,001 menunjukkan bahwa preferensi investor bersifat kompleks dan multidimensional, serta sebagian besar dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti kepatuhan terhadap prinsip syariah, persepsi risiko, sentimen pasar, kondisi makroekonomi, karakteristik investor, dan faktor psikologis. Hal ini menegaskan bahwa dalam konteks pasar modal syariah Indonesia, investor belum sepenuhnya menjadikan aspek keberlanjutan dan kinerja pasar sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi, melainkan lebih menitikberatkan pada kesesuaian syariah dan pertimbangan non-keuangan lainnya.

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan perlunya peningkatan kualitas, konsistensi, dan relevansi pengungkapan ESG serta penguatan literasi investor terkait pembiayaan hijau dan investasi berkelanjutan, khususnya di pasar modal syariah. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar memasukkan variabel lain seperti tingkat religiositas investor, risiko investasi, return yang diharapkan, sentimen pasar, serta faktor perilaku keuangan, serta menggunakan metode analisis yang lebih komprehensif guna memperoleh gambaran yang lebih utuh mengenai determinan preferensi investor saham syariah di Indonesia.

Daftar Rujukan

- Ahmad, A. (2023). Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan ter indeks SRI-KEHATI). In *Proceedings of the Air and Waste Management Association's Annual Conference and Exhibition, AWMA*.
- Ardianto, F., Sukardi, A. S., Dan, E., Islam, B., Islam, A., & Kudus, N. (2024). Pengungkapan Environmental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dimoderasikan oleh Likuiditas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(03), 3171–3180. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i3.15431>
- Bajzik, J. (2021). Trading volume and stock returns: A meta-analysis. *International*

- Review of Financial Analysis*, 78, 101923.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101923>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Total Kapitalisasi Pasar*.
- Claudia, P., Budiono, K., & Sari, K. (2023). *PENGARUH PENGETAHUAN INVESTASI, RETURN, PERSEPSI RISIKO, KEBIJAKAN MODAL MINIMAL INVESTASI DAN PERKEMBANGAN TEKNOLOGI TERHADAP MINAT INVESTASI MAHASISWA DI KABUPATEN JEMBER*. 4(2), 58–74.
- Del Gesso, C., & Lodhi, R. N. (2025). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*, 47(2), 433–461. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2023-0143>
- Florens, J. P. (2003). Inverse problems and structural econometrics: The example of instrumental variables. *Advances in Economics and Econometrics: Theory and Applications, Eighth World Congress, Volume II, March*, 284–311. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511610257.010>
- Fujikura, K., & Oe, A. (2023). *The Influence of Firms' Pragmatic Legitimacy on Investors' Perceptions of Their Environmental Protection Activities*.
- Habib, A., Oláh, J., Khan, M. H., & Luboš, S. (2025). Does Integration of ESG Disclosure and Green Financing Improve Firm Performance: Practical Applications of Stakeholders Theory. *HELIYON*, e41996. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41996>
- Hadi, A., Yunani, A., Swandari, F., Hayat, A., & Maharani, D. (2025). Integrating ESG into Islamic Investment: A Scoping Review of Challenges and Opportunities. *Asian Journal of Management Entrepreneurship and Social Science*, 5(2), 879–905. <https://ajmesc.com/index.php/ajmesc>
- Hasanah, Y., & Hastuti, E. W. (2025). Examining the role of Islamic Corporate Governance and climate change reporting in shaping stock prices of Mining Companies in the ISSI from 2020 to 2022. *Priviet Social Sciences Journal*, 5(7), 155–171. <https://doi.org/10.55942/pssj.v5i7.434>
- Hu, H., Zhang, T., & Dong, H. (2025). The signaling power of ESG reports: How corporate sustainability disclosure shapes investment decisions in China. *International Review of Financial Analysis*, 109, 104691. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104691>
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). The influence of environmental , social , and governance disclosure on market reaction : evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Lestari, D. T., Indriyani, R., & Sari, F. (2025). ESG Disclosure, Green Product Innovation, and Financial Performance: Evidence from the Indonesian Banking Sector (2021–2023) on Educational Perspective. *Journal Corner of Education, Linguistics, and Literature*, 5(001), 480–498. <https://doi.org/10.54012/jcell.v5i001.573>
- Li, Y. (2025). *The Impact of Investor Sentiment over Green Finance on Stock Market*

- Activity: Based on the VAR Model. Icfrim.* <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-748-9>
- Mohamed, H. (2025). Sukuk and Sustainability. In *Islamic Finance and Sustainability* (pp. 465–486). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781003518617-24>
- Nafisah, & Liyanto. (2025). *Pengaruh Environmental, Social Dan Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Di Moderasi Ukuran Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023 Lanskap bisnis kontemporer ditandai oleh tekanan global terhadap keberlanjut*. 31(2), 106–122.
- OJK. (2024). *Statistik Pasar Modal*.
- Pradnyawati, S. O. (2024). Faktor Determinan Kinerja Keuangan pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan di Indonesia). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 5(2), 121–132. <https://doi.org/10.35912/jakman.v5i2.1312>
- Pranata, A., Hidayati, S. A., & Anwar, A. (2025). *Perbandingan Strategi Dollar-Cost Averaging Dan Lump Sum Investing*. 4(2), 1390–1406.
- Ramdhani, D. (2025). The Role of ESG Disclosure in Attracting Sustainable Investment in Indonesia's Capital Market. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(3), 3384–3393. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2484>
- Utama, A. N. B., Sangaji, J., & Rimbanow, D. (2024). *THE INFLUENCE OF BEHAVIORAL FINANCE ON INVESTMENT DECISION-MAKING: UNDERSTANDING THE ROLE OF OVERCONFIDENCE AND RISK PERCEPTION IN STOCK MARKET TRENDS*. 4(6), 3132–3144.
- Widayanti, M. A., Rusgianto, S., Setianingsih, H. E., & Kefeli, Z. (2025). The effect of environmental disclosure on stock return of Islamic and conventional banks. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 11(1), 47–60. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol11.iss1.art4>
- Widiastuti, T., Al-shami, S. A., Mawardi, I., Zulaikha, S., Atiya, N., & Rusanti, E. (2025). Unlocking the future of green finance: a bibliometric and systematic literature review on intellectual capital and Islamic financial development. *Journal of Islamic Marketing*, 1–24. <https://doi.org/10.1108/JIMA-10-2024-0461>
- Zhang, W., Ke, J., Ding, Y., & Chen, S. (2024). Greening through finance: Green finance policies and firms' green investment. *Energy Economics*, 131, 107401. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107401>