

**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: nuristaktb@gmail.com, anyeliza@radenintan.ac.id,
anggunoktafitri@radenintan.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan 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 periode 2019–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta publikasi Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Yahoo Finance, dan RTI Business. Sampel penelitian terdiri atas 20 emiten saham syariah yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 120 observasi data panel. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan metode *Common Effect Model* (CEM) melalui EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Disclosure berpengaruh negatif namun tidak signifikan, sedangkan Green Financing dan Kinerja Saham berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Preferensi Investor. Secara simultan, ketiga variabel juga tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa preferensi investor saham syariah lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti kepatuhan syariah, persepsi risiko, sentimen pasar, dan karakteristik investor.

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

Abstract

This study aims to examine the effect of *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Disclosure, *Green Financing*, and Stock Performance on Investor Preference in Sharia-compliant stocks listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. The research employed a quantitative approach using secondary data

obtained from annual reports, sustainability reports, and official publications from the Indonesia Stock Exchange, the Financial Services Authority (OJK), Yahoo Finance, and RTI Business. The sample consisted of 20 Sharia-listed companies selected through purposive sampling, resulting in 120 panel data observations. Data were analyzed using panel data regression with the Common Effect Model (CEM) in EViews 13. The results indicate that ESG Disclosure has a negative but insignificant effect, while Green Financing and Stock Performance have positive but insignificant effects on Investor Preference. Simultaneously, all variables have no significant effect. These findings suggest that investor preference is influenced more by Sharia compliance, risk perception, market sentiment, and investor characteristics than by sustainability and financial performance.

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 (Ramdhan, 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 *Eviews* 13.

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, KLBK, UNVR, ICBP, CPIN, ASII, UNTR, TLKM, EXCL, ERAA, JSR, 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 Disclosure (X1)	Pengungkapan informasi perusahaan terkait aspek lingkungan (<i>environmental</i>), sosial (<i>social</i>), dan tata kelola (<i>governance</i>) dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan. (Ahmad, 2023)	$ESGD\ Score = \frac{\sum X_1}{n} \times 100\%$	Rasio
Green Financing (X2)	<i>Green Financing</i> yaitu pembiayaan atau pendanaan yang dialokasikan bank syariah untuk mendukung kegiatan usaha ramah lingkungan (Zhang et al., 2024).	$GF = \frac{Total\ Pembiayaan\ Hijau}{Total\ Pembiayaan} \times 100\%$	Rasio
Kinerja Saham (X3)	Kemampuan saham bank syariah dalam memberikan keuntungan (<i>return</i>) dan mencerminkan nilai perusahaan di pasar modal (Pradnyawati, 2024).	$PER = \frac{Harga\ Saham}{Earnings\ per\ Share\ (EPS)}$	Rasio
Preferensi Investor (Y)	Pilihan investor dalam menentukan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan ESG, <i>green financing</i> , dan	$TVA = \frac{Total\ Saham\ Diperdagangkan}{Total\ saham\ Beredar} \times 100\%$	Rasio

	kinerja saham(Bajzik, 2021).		
--	------------------------------	--	--

Sumber: Data diolah.

C. Hasil dan Pembahasan

1. Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, variabel Preferensi Investor (PI) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,018150 dengan standar deviasi 0,006054, nilai minimum 0,008000, dan nilai maksimum 0,030000, yang menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas saham syariah selama periode penelitian relatif stabil karena standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata. Variabel Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD) memiliki nilai rata-rata sebesar 72,30525 dengan standar deviasi 6,483483, nilai minimum 59,22000, dan nilai maksimum 86,96000, yang mengindikasikan adanya variasi tingkat pengungkapan ESGD antar emitmen saham, namun penyebaran datanya masih tergolong moderat. Selanjutnya, variabel Green Financing (GF) memiliki nilai rata-rata sebesar 5,217500, standar deviasi 1,714030, nilai minimum 2,090000, dan nilai maksimum 10,18000, yang menunjukkan adanya perbedaan implementasi green financing pada masing-masing emitmen saham syariah selama periode penelitian. Sementara itu, variabel Kinerja Saham (KS) memiliki nilai rata-rata sebesar 12,73642 dengan standar deviasi 3,485153, nilai minimum 6,600000, dan nilai maksimum 20,40000, yang menunjukkan adanya perbedaan tingkat ketahanan keuangan antarperusahaan saham syariah.

Tabel 2
Uji Statistik Deskriptif

	PI	ESGD	GF	KS
Mean	0.018150	72.30525	5.217500	12.73642
Median	0.017000	72.17500	5.040000	12.61000
Maximum	0.030000	86.96000	10.18000	20.40000
Minimum	0.008000	59.22000	2.090000	6.600000
Std. Dev.	0.006054	6.483483	1.714030	3.485153
Skewness	0.177046	0.012335	0.549863	0.174133
Kurtosis	2.030879	2.399537	2.945562	2.137016
Probability	0.069847	0.405388	0.048272	0.114741
Observations	120	120	120	120

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa koefisien korelasi antarvariabel independen relatif rendah. Nilai koefisien korelasi antara Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD) dan Green Finance (GF) sebesar 0,233252, sedangkan korelasi antara Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD) dan Kinerja Saham (KS) sebesar 0,893651, serta korelasi antara Green Finance (GF) dan Kinerja Saham (KS) sebesar 0,184779. Seluruh nilai koefisien korelasi tersebut masih berada di bawah batas 0,90, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengalami gejala multikolinearitas. Dengan demikian, hubungan antarvariabel yang digunakan dalam penelitian tidak menunjukkan korelasi linear yang sangat kuat, sehingga variabel-variabel tersebut layak digunakan dalam analisis regresi.

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

	ESGD	GF	KS
X1	1.000000	0.233252	0.893651
X2	0.233252	1.000000	0.184779
X3	0.893651	0.184779	1.000000

Sumber: *Data diolah Eviews 13, 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 4
Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Variabel	t-Statistic	Prob.
C	0.851496	0.3962
ESGD (X1)	-0.082403	0.9345
GF (X2)	0.136521	0.8916
KS (X3)	0.374885	0.7084

Sumber: *Data diolah Eviews 13, 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 5
Regresi Linear Berganda

Variabel	Coeffiecient	t-Statistic	Prob.
C	0.004641	0.851496	0.3962
ESGD	-0,00869	-0.082403	0.9345
GF	0,00249	0.136521	0.8916
KS	0,00728	0.374885	0.7084
R-Squared	0.004357		
Adjusted R-Squared	-0.021393		
F-Statistic	0.169200		
Prob(F-Statistic)	0.916983		

Sumber: *Data diolah Eviews 13, 2026.*

Berlandaskan temuan estimasi model CEM dengan metode Pooled Least Squares, didapatkan persamaan regresi diantaranya ialah:

$$0.004641 - 0.00869 \text{ (ESGD)} + 0,00249 \text{ (GF)} + 0,00728 \text{ (KS)} + e$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa coefficient ESG Disclosure bernilai negatif sebesar -0,00869 dengan nilai signifikan 0,9345, berarti tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada taraf 5%. Coefficient Green Financing bernilai positif sebesar 0,00249 dengan nilai signifikan 0,8916, berarti berpengaruh positif dan tidak signifikan pada taraf 5%. Coefficient Kinerja Saham bernilai positif sebesar 0,00728 dengan nilai signifikan 0,7084, berarti berpengaruh positif dan tidak signifikan pada taraf 5%. Nilai R-Squared = 0,004357 memperlihatkan bahwa ketiga variabel (*ESG Disclosure*, *Green Finance*, dan Kinerja Saham) mampu menjelaskan Preferensi Investor sebesar 0,44%, sementara 99,56% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai Sig. (F-statistic) = 0,916983 > 0,05, menandakan bahwa model regresi secara simultan tidak signifikan. Dengan demikian, model pooled OLS digunakan untuk menganalisis pengaruh *ESG Disclosure*, *Green Finance*, 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 $0,169 > 0,05$, sebagaimana disajikan pada Tabel 5, 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 2019-2024 tidak dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen 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 -0.082 dan nilai Sig. 0,934 untuk variabel *ESG Disclosure*. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka H_1 ditolak dan disimpulkan bahwa *ESG Disclosure* tidak berpengaruh negatif dan 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 0,002 dengan *t-statistic* sebesar 0,136 dan nilai Sig. 0,891. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka H_2 ditolak dan disimpulkan bahwa *Green Financing* tidak berpengaruh positif dan 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 0,007 dengan nilai *t-statistic* sebesar 0,374 dan signifikan sebesar 0,708. Karena nilai signifikan jauh lebih besar dari 0,05, maka H_3 ditolak dan disimpulkan bahwa Kinerja Saham tidak berpengaruh 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 0,004 diperoleh dari estimasi model efek bersama. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 0,04% 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 99,6% 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* tidak berpengaruh negatif dan 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. Penelitian (Hu et al., 2025) menjelaskan bahwa *Signaling Theory* 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 direspons 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* digunakan sebagai sarana untuk menunjukkan bahwa operasional perusahaan telah memenuhi tuntutan etika, sosial, dan lingkungan yang berlaku, sehingga perusahaan dipandang sah 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).

Berdasarkan hasil penelitian variabel *Green Financing* tidak berpengaruh positif dan 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 statistik (Li, 2025).

Hasil penelitian variabel kinerja saham tidak berpengaruh positif dan 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 statistik 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.

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 menunjukkan bahwa return tidak berpengaruh signifikan terhadap minat investasi mahasiswa di pasar saham Indonesia. 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 konsiten 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 memiliki arah hubungan negative dan tidak signifikan, Green Financing dan Kinerja Saham menunjukkan arah hubungan positif 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 0,004 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*.
- 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>
- 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 keberlanjutan*. 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>
- Ramdhan, 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., & Rimbano, 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>