

**PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL,  
SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP  
KINERJA GREEN SUKUK DAN SAHAM  
SYARIAH DI PASAR KEUANGAN  
SYARIAH INDONESIA**



Oleh:  
Ilham Febryan  
NIM. 23913035

**TESIS**

**Diajukan Kepada  
PROGRAM STUDI  
ILMU AGAMA ISLAM PROGRAM MAGISTER  
JURUSAN STUDI ISLAM  
FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA  
2025**

**PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL,  
SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP  
KINERJA GREEN SUKUK DAN SAHAM  
SYARIAH DI PASAR KEUANGAN  
SYARIAH INDONESIA**



Oleh:

**Ilham Febryan**  
**NIM. 23913035**

Dosen Pembimbing:  
Dr. H. Nur Kholis, S. Ag, S.E.I., M.Sh. Ec

**TESIS**

**Diajukan Kepada  
PROGRAM STUDI  
ILMU AGAMA ISLAM PROGRAM MAGISTER  
JURUSAN STUDI ISLAM  
FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Guna Memperoleh Gelar Magister Ekonomi Islam  
YOGYAKARTA  
2025**

## HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ilham Febryan

NIM : 23913035

Konsentrasi : Magister Ilmu Agama Islam

Judul Tesis : **PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA GREEN SUKUK DAN SAHAM SYARIAH DI PASAR KEUANGAN SYARIAH INDONESIA**

Menyatakan bahwa tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa tesis ini adalah hasil plagiasi, maka saya siap untuk dicabut gelar magister yang dianugerahkan dan mendapatkan sanksi sesuai ketentuan yang berlaku.

Yogyakarta, 10 Oktober 2025

Yang menyatakan,



**Ilham Febryan**



## PENGESAHAN TESIS

Tesis ini telah diujikan dalam Sidang Tesis Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Magister Ilmu Agama Islam yang dilaksanakan pada:

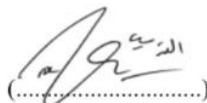
Hari, Tanggal : Jum'at, 31 Oktober 2025  
Judul Tesis : **PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA GREEN SUKUK DAN SAHAM SYARIAH DI PASAR KEUANGAN SYARIAH INDONESIA**  
Disusun oleh : Ilham Febryan  
Nomor Mahasiswa : 23913035  
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E.) dari Program Studi Magister Ilmu Agama Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

### TIM PENGUJI:

#### Ketua

Dzulkipli Hadi Imawan, Lc., M.Kom.I., Ph.D



(.....)

#### Penguji I

Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M.



(.....)

#### Penguji II

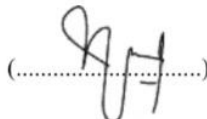
Dr. Siti Achiria, S.E., M.M.



(.....)

#### Pembimbing


Dr. Nur Kholis, S.Ag, S.E.I., M.Sh.Ec



(.....)



Yogyakarta, 07 November 2025  
Fakultas Ilmu Agama Islam  
.....

  
Dr. Drs. Asmuni, MA

## NOTA DINAS

Nomor: 113/Kaprodi.MIAI-S2/20/Prodi.MIAI.S2/X/2025

Tesis berjudul : **PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA GREEN SUKUK DAN SAHAM SYARIAH DI PASAR KEUANGAN SYARIAH**

Ditulis oleh : Ilham Febryan

NIM : 23913035

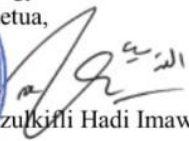
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Telah dapat diujikan di depan Dewan Penguji Tesis Program Studi Ilmu Agama Islam Program Magister, Jurusan Studi Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia.



Yogyakarta, 24 Oktober 2025

Ketua,

  
Zulkifli Hadi Imawan, Lc., M.Kom.I., Ph.D.

## HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Judul : PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL,  
SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)  
TERHADAP KINERJA GREEN SUKUK DAN  
SAHAM SYARIAH DI PASAR KEUANGAN  
SYARIAH INDONESIA

Nama : Ilham Febryan

NIM : 23913035

Konsentrasi : Magister Ilmu Agama Islam

Disetujui untuk diuji oleh tim Penguji Tesis Program Studi Magister  
Ilmu Agama Islam, Jurusan Studi Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam  
Universitas Islam Indonesia.

Yogyakarta, 10 Oktober 2025

Pembimbing,



**Dr. H. Nur Kholis, S.Ag, S.E.I., M.Sh.Ec**

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah, dan kekuatan dalam menyelesaikan tesis ini, karya sederhana ini kupersembahkan kepada:

1. Orang tuaku tercinta, yang selalu mendoakan, menyayangi, dan memberikan dukungan tanpa henti. Doa dan motivasi kalian adalah sumber kekuatan terbesar dalam setiap langkahku.
2. Istriku, Siti Nurhayati, yang setia mendampingi dengan penuh cinta, doa, dan kesabaran dalam setiap perjalanan hidup dan perjuangan akademik ini.
3. Putriku, Khayra Azzahra Nur Asyifa, yang selalu menjadi inspirasi, kebanggaan, dan penyemangat untuk terus berjuang dan memberi makna bagi sesama.
4. Guru-guruku, yang tidak pernah lelah membimbing, mengarahkan, dan memberikan ilmu yang berharga.
5. Sahabat-sahabat seiman dan seperjuangan, yang senantiasa memberikan doa, dukungan, dan kebersamaan dalam suka dan duka.
6. Segenap civitas akademika Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, yang telah menjadi tempatku menimba ilmu, mengembangkan potensi, dan memperjuangkan cita-cita demi kontribusi nyata bagi masyarakat dan bangsa.

7. Keluarga besar *Global Youthpreneur Nusantara (GYN)* dan *Indonesian Youth Excursion Network (IYEN)*, yang telah menjadi wadah perjuangan, inspirasi, dan ruang aktualisasi diri dalam membangun ekosistem kepemudaan, inovasi, dan keberlanjutan yang berlandaskan nilai-nilai Islam dan kemanusiaan.

Semoga karya ini menjadi amal jariyah yang senantiasa mengalirkan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan kemajuan masyarakat, serta menjadi langkah kecil dalam mewujudkan pembangunan berkelanjutan yang berpijak pada nilai-nilai Islam, berlandaskan kejujuran, keadilan, dan keberkahan.

## MOTTO

﴿وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا وَادْعُوهُ خَوْفًا وَطَمَعًا ۚ إِنَّ رَحْمَتَ اللَّهِ قَرِيبٌ مِّنَ الْمُحْسِنِينَ﴾

*“Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi setelah (Allah) memperbaikinya. Berdoalah kepada-Nya dengan rasa takut dan penuh harap. Sesungguhnya rahmat Allah amat dekat dengan orang-orang yang berbuat baik.”<sup>1</sup>*

*(Qur'an Surah Al-A'rāf [7]: 56)*

---

<sup>1</sup> Al-Qur'an, Surah *Al-A'rāf* [7]: 56, dalam Al-Qur'an dan Terjemahannya, Jakarta: Kementerian Agama Republik Indonesia, 2019.

## PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih-hurufan dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya. Dan transliterasi ini mengacu pada Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158 Tahun 1987, Nomor: 0543b//U/1987.

### A. Konsonan

Fonema konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus.

Berikut ini daftar huruf Arab yang dimaksud dan transliterasinya dengan huruf latin:

**Tabel 0.1: Tabel Transliterasi Konsonan**

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ša	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je

ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Ḍal	Ḍ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ya
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya	Y	Ya

## B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau *monoftong* dan vokal rangkap atau *diftong*.

### 1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Tabel 0.2: Tabel Transliterasi Vokal Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
َ	Fathah	a	a
ِ	Kasrah	i	i
ُ	Dammah	u	u

### 2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf sebagai berikut:

Tabel 0.3: Tabel Transliterasi Vokal Rangkap

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
...يْ	Fathah dan ya	ai	a dan u
وَ	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

كَتَبَ – kataba

فَعَلَ – fa‘ala

سُئِلَ – su’ila

كَيْفَ – kaifa

حَوْلَ – ḥawla

## B. Maddah

*Maddah* atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda sebagai berikut:

Tabel 0.4: Tabel Transliterasi *Maddah*

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
...آ...إ...	Fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis di atas
...يِ...	Kasrah dan ya	ī	i dan garis di atas
...وُ...	Dammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

- قَالَ qāla
- رَمَى ramā
- قِيلَ qila
- يَقُولُ yaqulu

## C. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua, yaitu:

1. Ta' marbutah hidup

Ta' marbutah hidup atau yang mendapat harakat fathah,

kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah “t”.

2. Ta’ marbutah mati

Ta’ marbutah mati atau yang mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah “h”.

3. Kalau pada kata terakhir dengan ta’ marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta’ marbutah itu ditransliterasikan dengan “h”.

Contoh :

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ      *Rawḍatu al-aṭfāl*

الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ      *Al-Madīnah al-Munawwarah*

#### D. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tanda tasydid, ditransliterasikan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

- نَزَّلَ      nazzala
- البِرِّ      al-birr

#### E. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas:

1. Kata sandang yang diikuti huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf “l”

diganti dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

## 2. Kata sandang yang diikuti huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan dengan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanpa sempang.

Contoh:

- الرَّجُلُ ar-rajulu
- الْقَلَمُ al-qalamu
- الشَّمْسُ asy-syamsu
- الْجَلَالُ al-jalālu

## F. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan sebagai apostrof. Namun hal itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Sementara hamzah yang terletak di awal kata dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

- تَأْخُذُ ta'khuẓu
- شَيْءٌ shay'un
- النَّوْءُ an-nau'u
- إِنَّ inna

## G. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fail, isim maupun huruf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka penulisan kata tersebut

dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

- وَإِنَّ اللَّهَ لَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ      Wa innallāha lahuwa khayru ar-rāziqīn
- بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَمُرْسَاهَا      *Bismillāhi majrehā wa mursāhā*

## H. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

- الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ      Al-ḥamdu lillāhi rabbil-‘ālamīn
- الرَّحْمَنُ الرَّحِيمُ      Ar-Raḥmāni Ar-Raḥīm

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

- اللَّهُ غَفُورٌ رَحِيمٌ      Allāhu Gafūrun Raḥīm
- لِلَّهِ الْأَمْرُ جَمِيعًا      *Lillāhi al-amru jamī’an*

## I. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

# ABSTRAK

## PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA GREEN SUKUK DAN SAHAM SYARIAH DI PASAR KEUANGAN SYARIAH INDONESIA

Ilham Febryan  
NIM. 23913035

Perkembangan investasi berkelanjutan semakin mendapat perhatian global, termasuk di Indonesia yang tengah mengintegrasikan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ke dalam pasar keuangan syariah. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ESG terhadap kinerja saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) serta kontribusinya terhadap instrumen Green Sukuk sebagai inovasi pembiayaan berkelanjutan. Metode penelitian menggunakan pendekatan mixed methods, yaitu kuantitatif dan kualitatif. Analisis kuantitatif dilakukan dengan regresi linier sederhana menggunakan data *ESG Risk Rating* perusahaan anggota JII dan return saham. Analisis kualitatif dilakukan melalui telaah dokumen resmi seperti *Green Sukuk Allocation and Impact Report* Kementerian Keuangan serta publikasi OJK dan BEI terkait ESG. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Risk Rating tidak terlalu berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah JII dengan arah negatif. Semakin rendah risiko ESG, semakin tinggi potensi return saham syariah. Selain itu, Green Sukuk Indonesia konsisten mengalami oversubscription, memiliki yield kompetitif, dan mendanai proyek berkelanjutan di sektor transportasi, energi terbarukan, serta ketahanan iklim. Temuan ini menegaskan bahwa penerapan ESG memperkuat daya tarik saham syariah sekaligus meningkatkan kredibilitas Green Sukuk di pasar global.

**Kata Kunci:** *ESG Risk Rating, Return Saham Syariah, Jakarta Islamic Index, Green Sukuk, Pasar Keuangan Syariah.*

## ABSTRACT

### THE EFFECTS OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PRINCIPLES ON THE PERFORMANCE OF GREEN SUKUK AND SHARIA STOCKS IN INDONESIA'S SHARIA FINANCIAL MARKET

Ilham Febryan  
NIM. 23913035

*The development of sustainable investment is a global phenomenon that has attracted significant attention, including in Indonesia, where there has been an integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) principles into sharia financial market. The present study aims to analyse the effects of Environmental, Social and Governance (ESG) factors on the performance of Islamic stocks listed on the Jakarta Islamic Index (JII), and its contribution to Green Sukuk instruments as a sustainable financing innovation. The research method employed a mixed method approach, incorporating both quantitative and qualitative elements. Quantitative analysis was performed using simple linear regression with ESG Risk Rating data of JII member companies and stock returns. A qualitative analysis, meanwhile, was conducted through a meticulous review of official documents, including the Ministry of Finance's Green Sukuk Allocation and Impact Report, as well as publications by the OJK and IDX pertaining to ESG. The findings of the study demonstrated that the ESG Risk Rating had a negative but not statistically significant effect on the returns of JII sharia stocks. It is evident that the potential return on sharia stocks was positively correlated with the ESG risk. Moreover, Indonesian Green Sukuk has a consistent history of experiencing oversubscription, yielding competitive returns, and allocating funds towards sustainable projects in the transportation, renewable energy, and climate resilience sectors. The findings of this study demonstrate that the implementation of ESG can enhance the appeal of sharia-compliant stocks and strengthen the credibility of Green Sukuk within the global market.*

***Keywords:*** *ESG Risk Rating, Sharia Stock Returns, Jakarta Islamic Index, Green Sukuk, Sharia Financial Market.*

October 14, 2025

TRANSLATOR STATEMENT

The information appearing herein has been translated  
by a Center for International Language and Cultural Studies of  
Islamic University of Indonesia  
CILACS UII Jl. DEMANGAN BARU NO 24  
YOGYAKARTA, INDONESIA  
Phone/Fax: 0274 540 255

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ، وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى أَشْرَفِ الْأَنْبِيَاءِ  
وَالْمُرْسَلِينَ، سَيِّدِنَا وَمَوْلَانَا مُحَمَّدٍ، وَعَلَى آلِهِ وَصَحْبِهِ أَجْمَعِينَ.

Segala puja dan puji serta kemuliaan tak layak terkecuali milik Allah Swt, Tuhan pencipta dan pemelihara seluruh alam. Ayat-Nya menjadi penjagaan dan petunjuk kehidupan bagi insan yang lemah. Shalawat berbingkis salam, semoga Allah berkenankan kepada kekasih- Nya, Rasulullah Muhammad Saw, sosok tauladan nan penuh kemuliaan, lentera penerang dalam kegelapan, manusia terbaik yang senantiasa terkenang dalam kerinduan umatnya.

Dalam proses penyelesaian tesis ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Ppada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah berkontribusi, baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam bentuk arahan, masukan, doa, maupun dukungan moral. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia Yogyakarta beserta jajaran yang telah memimpin dan mengembangkan perguruan tinggi Islam menuju arah yang gemilang.
2. Dr. Drs. Asmuni, M.A., selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam (FAI) Universitas Islam Indonesia.
3. Dr. H. Nur Kholis, S.Ag., S.E.I., M.Sh.Ec. selaku Wakil Dekan Bidang Sumber Daya Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

4. Dr. Muhammad Roy Purwanto, S.Ag., M.Ag. selaku Wakil Dekan Bidang Keagamaan, Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
  5. Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Studi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
  6. Dr. Dzul kifli Hadi Imawan, Lc., M.Kom.I., Ph.D., selaku Ketua Program Magister Studi Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
  7. Dr. H. Nur Kholis, S.Ag, S.E.I., M.Sh.Ec., selaku dosen pembimbing yang dengan sabar, telaten, dan penuh perhatian telah memberikan bimbingan dan arahan hingga tesis ini dapat terselesaikan.
  8. Seluruh Dosen Magister Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia, yang telah mendidik dan membimbing tanpa pamrih.
  9. Orang tua tercinta, keluarga besar, serta sahabat-sahabat penulis, yang senantiasa memberikan doa, dukungan, serta motivasi tanpa henti.
  10. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan kontribusi, dukungan, dan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung dalam proses penyusunan tesis.
- Akhirnya, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi penyempurnaan karya ilmiah ini di masa mendatang. Semoga karya sederhana ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Yogyakarta, 10 Oktober 2025

Penulis,



**Iham Febryan**

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	Error! Bookmark not defined.i
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	Error! Bookmark not defined.ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN NOTA DINAS</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	ivi
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	viii
<b>MOTTO</b> .....	ix
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI</b> .....	x
<b>ABSTRAK</b> .....	xvi
<b>ABSTRACT</b> .....	xvii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xxi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xxi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xxi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xxi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	12
1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian.....	12
1.4 Sistematika Penulisan .....	14
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI</b> .....	16
2.1 Kajian Pustaka.....	16
2.2 Landasan Teori.....	32
2.2.1 Teori ESG .....	32
2.2.2 Teori Green Sukuk .....	44
2.2.3 Teori Investasi Syariah.....	48
2.2.4 Teori Keuangan Berkelanjutan .....	57
2.2.5 Teori Signaling dan Stakeholder.....	60

2.2.6 Teori Maqasid Syariah .....	65
2.3 Kerangka Pemikiran .....	69
2.4 Hipotesis.....	71
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>74</b>
3.1 Jenis Penelitian dan Pendekatan Penelitian .....	74
3.2 Subjek dan Objek Penelitian .....	75
3.3 Lokasi dan Waktu Penelitian .....	76
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	77
3.5 Sampel dan Teknik Penentuan Sampling.....	87
3.6 Teknik Pengumpulan Data .....	90
3.7 Keabsahan Data .....	92
3.8 Teknik Analisis Data .....	95
3.9 Analisis Regresi Linear .....	98
3.10 Uji Hipotesis.....	99
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>97</b>
4.1 Deskripsi Data Penelitian.....	97
4.2 Statistik Deskriptif .....	104
4.3 Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana .....	115
4.4 Analisis Deskriptif.....	122
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian.....	135
4.6 Implikasi Penelitian.....	158
<b>BAB V KESIMPULAN.....</b>	<b>163</b>
5.1 Kesimpulan.....	163
5.2 Saran.....	164
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>166</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>1</b>
6.1 Lampiran 1 Surat Pengantar Penelitian.....	1
6.2 Lampiran 2 Data Penutupan Harga Saham dan Log Return ..	2
6.3 Lampiran 3 Data ESG Risk Rating Emiten JII .....	10
6.4 Lampiran 4 Data Green Sukuk Indonesia .....	13
6.5 Lampiran 5 Kartu Bimbingan Tesis.....	15
6.6 Lampiran 6 Cek Plagiasi Tesis.....	16

6.7 Lampiran 7 Riwayat Hidup.....	17
-----------------------------------	----

### DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Kategori ESG Risk Rating.....	36
Tabel 3. 1 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	77
Tabel 3. 2 Kategori ESG Risk Rating.....	79
Tabel 3. 3 ESG Rating Saham Syariah JII.....	81
Tabel 3. 4 Populasi dan Sampel Penelitian.....	88
Tabel 4. 1 Rekapitulasi Penerbitan Green Sukuk Indonesia.....	99
Tabel 4. 2 Daftar Konstituen Jakarta Islamic Index (JII).....	102
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	104
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas.....	106
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients <sup>a</sup> .....	109
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	111
Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi.....	114
Tabel 4. 8 Hasil Analisis Regresi Linear Uji F (Simultan).....	116
Tabel 4. 9 Hasil Analisis Uji T.....	117
Tabel 4. 10 Hasil Analisis Regresi Linear Determinasi.....	119
Tabel 4. 11 Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana.....	120
Tabel 4. 12 Perkembangan Penerbitan Green Sukuk Indonesia ..	124
Tabel 4. 13 Perkembangan Yield Green Sukuk Indonesia .....	126

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Distribusi proyek yang didanai oleh Green Sukuk.....	5
Gambar 1. 2 Grafik penerbitan Green Sukuk .....	6
Gambar 1. 3 Hambatan Utama Pengembangan Green Sukuk .....	7
Gambar 4. 1 Histogram Residual.....	107
Gambar 4. 2 Normal P-P Plot .....	108
Gambar 4. 3 Grafik Scatterplot .....	113
Gambar 4. 4 Perkembangan Yield Green Sukuk Indonesia. ....	129
Gambar 4. 5 Tren volume penerbitan Green Sukuk.....	147
Gambar 4. 6 Pengaruh Prinsip ESG Imbal Hasil Green Sukuk..	149
Gambar 4. 7 Jumlah investor ritel Green Sukuk .....	151

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Surat Pengantar Penelitian.....	1
Lampiran 2 Data Penutupan Harga Saham dan Log Return JII.....	2
Lampiran 3 Data ESG Risk Rating Emiten JII (2025).....	10
Lampiran 4 Data Green Sukuk Indonesia (2020–2024) .....	13
Lampiran 5 Kartu Bimbingan Tesis.....	15
Lampiran 6 Cek Plagiasi Tesis.....	16
Lampiran 7 Riwayat Hidup.....	17

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Isu perubahan iklim dan degradasi lingkungan kini menjadi tantangan global yang menuntut transformasi dalam sistem ekonomi dan keuangan dunia. Konsep *sustainable finance* atau keuangan berkelanjutan muncul sebagai jawaban terhadap kebutuhan pendanaan besar untuk mencapai *Sustainable Development Goals (SDGs)* dan komitmen Paris Agreement. Berdasarkan laporan United Nations Development Programme (UNDP) tahun 2024, setiap US\$1 pendanaan yang dialokasikan melalui lembaga tersebut mampu memobilisasi hampir US\$60 investasi publik dan swasta yang selaras dengan tujuan pembangunan berkelanjutan, dengan total nilai sekitar US\$870 miliar secara global.<sup>2</sup> Sementara itu, laporan Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) tahun 2025 menunjukkan bahwa kebutuhan pembiayaan untuk mencapai SDGs di negara berkembang dan menengah telah meningkat sebesar 36%, dari sekitar US\$2,5 triliun pada 2015 menjadi US\$4 triliun pada 2022, namun realisasi dana aktual baru tumbuh sekitar 22%, mencerminkan kesenjangan investasi yang masih lebar.<sup>3</sup>

Di sisi lain, lembaga internasional seperti World Bank menegaskan pentingnya integrasi prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam kebijakan investasi untuk memastikan keberlanjutan ekonomi jangka panjang. Melalui *Sovereign ESG Data Portal*, World Bank kini menyediakan 171 indikator di 213 negara hingga 2023, sebagai dasar transparansi dan pengambilan

---

<sup>2</sup> United Nations Development Programme (UNDP), *UNDP Leverages Every Dollar to Promote Investments of Nearly \$60 Sustainable Development* (New York: UNDP, 2024),

<sup>3</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2025* (Paris: OECD, 2025).

keputusan berbasis data dalam investasi berkelanjutan. Selain itu, OECD dalam *Global Corporate Sustainability Report 2024* mencatat bahwa nilai outstanding obligasi berlabel *sustainability* secara global telah mencapai US\$2,3 triliun pada tahun 2023, menunjukkan peningkatan signifikan minat pasar terhadap instrumen berbasis keberlanjutan.<sup>4</sup> Data-data tersebut memperlihatkan bahwa keuangan berkelanjutan tidak lagi menjadi tren, tetapi telah berkembang menjadi paradigma baru dalam strategi investasi global, di mana faktor ESG menjadi acuan utama bagi investor institusional dan pembuat kebijakan di seluruh dunia.

Konsep investasi yang mengedepankan nilai-nilai lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik dikenal sebagai ESG (*Environmental, Social, and Governance*) telah menjadi pendekatan strategis yang menarik minat para investor, termasuk investor muslim dan lembaga keuangan syariah.<sup>5</sup> Dalam konteks keuangan Islam, prinsip ESG memiliki keselarasan yang kuat dengan nilai-nilai syariah seperti keadilan, tanggung jawab sosial, dan pengelolaan sumber daya yang berkelanjutan.<sup>6</sup> ESG dinilai mampu mengidentifikasi risiko non-keuangan yang berpotensi mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan dan minat investor global.<sup>7</sup> Prinsip ESG hadir sebagai respons terhadap meningkatnya kesadaran global akan krisis lingkungan, khususnya perubahan iklim, polusi, dan degradasi sumber daya alam. Aspek ini mengkaji sejauh mana aktivitas perusahaan berdampak pada

---

<sup>4</sup> OECD, *Global Corporate Sustainability Report 2024* (Paris: OECD, 2024).

<sup>5</sup> Abdul Qoyum et al., "Bursa \_ Istanbul Review 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, no. 2 (2022): 306–20, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001>.

<sup>6</sup> Sylva Alif Rusmita, Fadillah Bt Mansor, dan Nor Aini binti Ali, "Fundamental and Role ESG in Islamic Finance and Business: A Literature Review and Content Analysis," *International Journal of Religion* 5, no. 11 (2024): 8519–34, <https://doi.org/10.61707/92eqh267>.

<sup>7</sup> Kajian Kebijakan dan Investasi Oecd, *Indonesia 2020, 2020 Orange Book of Results - Volume 3*, 2023, <https://doi.org/10.18356/9789210057738c063>.

lingkungan dan bagaimana perusahaan mengelola risiko-risiko ekologis yang timbul. Elemen yang dinilai mencakup emisi karbon, efisiensi energi, pengelolaan limbah, penggunaan air, pelestarian hutan, hingga transisi menuju energi terbarukan.

Keuangan syariah memiliki peran strategis dalam mendukung pembiayaan berkelanjutan karena prinsip dasarnya selaras dengan nilai-nilai *Environmental, Social, and Governance (ESG)*.<sup>8</sup> Dalam Islam, setiap aktivitas ekonomi harus membawa kemaslahatan bagi manusia dan alam, sejalan dengan maqāsid al-shari‘ah yang menekankan keadilan, keberlanjutan, dan tanggung jawab sosial.<sup>9</sup> Melalui prinsip larangan riba, gharar, dan maysir, sistem keuangan syariah menekankan transparansi dan distribusi risiko yang adil, yang sejalan dengan prinsip *governance* dalam ESG.

Laporan S&P Global Impact Report 2023 menunjukkan bahwa penerapan prinsip keberlanjutan dan tata kelola yang baik telah menjadi faktor penting dalam menilai kinerja lembaga keuangan global.<sup>10</sup> Sebanyak 99% perusahaan dalam indeks S&P 500 telah mengungkapkan informasi keberlanjutan pada tahun 2023, dan 73% di antaranya memperoleh verifikasi atas data emisi dan dampak sosial mereka, mencerminkan meningkatnya tuntutan investor terhadap transparansi dan akuntabilitas. Dalam konteks keuangan syariah, hal ini memperkuat urgensi penerapan prinsip ESG sebagai bagian dari tanggung jawab moral (*mas’uliyah*) dan sosial (*ijtima’iyah*) terhadap keseimbangan ekonomi dan lingkungan. Dengan demikian, keuangan syariah tidak hanya

---

<sup>8</sup> Ninditya Nareswari et al., “ScienceDirect ScienceDirect Analysis of Environmental , Social , and Governance Performance in Analysis Indonesia : of Environmental , Social , Governance Performance in Role of ESG on and Corporate Performance Indonesia : Role of ESG on Corporate Performance,” *Procedia Computer Science* 225 (2023): 1748–56, <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.164>.

<sup>9</sup> M. Umer Chapra, *Islam and the Economic Challenge* (Leicester: Islamic Foundation, 1992), 45–47.

<sup>10</sup> *S&P Global, S&P Global Impact Report 2023* (New York: S&P Global, 2023), 12–27.

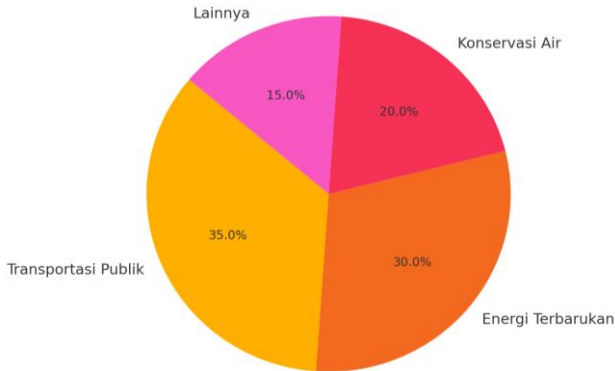
berfungsi sebagai sistem pembiayaan alternatif, tetapi juga sebagai penggerak transformasi menuju ekonomi hijau dan berkeadilan. Integrasi nilai-nilai syariah dan ESG menjadikan instrumen seperti Green Sukuk dan saham syariah berbasis ESG sebagai sarana implementasi nyata maqāsid al-sharī‘ah dalam menghadapi tantangan pembangunan berkelanjutan global.

Indonesia sebagai Pionir Green Sukuk Global, hal ini mengungkapkan bahwa Green Sukuk menjadi jembatan penting antara komitmen keagamaan dan aksi nyata dalam membiayai proyek-proyek hijau di Indonesia, serta memperkuat peran keuangan Islam dalam mendukung target pembangunan berkelanjutan.<sup>11</sup> Indonesia telah menunjukkan kepemimpinan global dalam penerbitan Green Sukuk, dengan total nilai mencapai USD 6,9 miliar dari tahun 2018 hingga 2022. Angka ini terdiri dari USD 5 miliar untuk sukuk global, USD 1,5 miliar untuk sukuk ritel, dan sekitar USD 450 juta untuk sukuk berbasis proyek. Semua data ini bersumber dari laporan resmi *Green Sukuk Allocation and Impact Report 2022* yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia melalui Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR).<sup>12</sup> Laporan tersebut juga menjelaskan bahwa dana dari Green Sukuk digunakan untuk mendanai proyek-proyek ramah lingkungan seperti energi terbarukan, transportasi berkelanjutan, dan pengelolaan limbah.

---

<sup>11</sup> Aditya Prastian Supriyadi, Dwi Fidhayanti, dan Ramadhita, “GREEN SUKUK IN INDONESIA: Unraveling Legal Frameworks for Sustainable Islamic Bonds,” *El-Mashlahah* 13, no. 2 (2023): 151–80, <https://doi.org/10.23971/el-mashlahah.v13i2.7372>.

<sup>12</sup> Republic of Indonesia, *Green Sukuk Allocation and Impact Report 2022* (Jakarta: Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, Directorate General of Budget Financing and Risk Management, 2022)



Gambar 1. 1 Distribusi proyek yang didanai oleh Green Sukuk berdasarkan jenis proyek hijau.

Sumber: Kementerian Keuangan RI, 2023

Dalam upaya untuk mengembangkan keuangan berkelanjutan berbasis syariah di Indonesia semakin diperkuat melalui berbagai instrumen seperti Green Sukuk dan saham syariah berbasis Environmental, Social, and Governance. Indonesia merupakan negara pertama di dunia yang menerbitkan *Sovereign Green Sukuk* pada tahun 2018, dan hingga akhir tahun 2023, total penerbitannya telah mencapai USD 6 miliar atau sekitar Rp94 triliun.<sup>13</sup> Menurut laporan resmi *Green Sukuk Allocation and Impact Report* dari Kementerian Keuangan RI tahun 2023. Dana ini digunakan untuk mendanai lebih dari 200 proyek hijau, termasuk transportasi publik berkelanjutan, energi terbarukan, dan konservasi air, yang sejalan dengan agenda *Sustainable Development Goals*.

<sup>13</sup> Republic of Indonesia, *Green Sukuk Allocation and Impact Report 2023* (Jakarta: Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, Directorate General of Budget Financing and Risk Management, 2023)



Gambar 1. 2 Grafik penerbitan Green Sukuk 2018 - 2022  
 Sumber: UNDP & Kementerian Keuangan Indonesia, 2022

Grafik tersebut menggambarkan tren penerbitan Green Sukuk oleh Pemerintah Indonesia dalam periode tahun 2018 hingga 2022, baik untuk pasar global maupun ritel. Penerbitan Green Sukuk global menunjukkan tren yang relatif stabil di kisaran USD 750 juta sejak 2019 hingga 2021, sebelum mengalami peningkatan signifikan menjadi USD 1,5 miliar pada tahun 2022. Pada tahun 2018, Indonesia menjadi negara pertama di dunia yang menerbitkan Green Sukuk dalam skala global dengan nilai mencapai USD 1,25 miliar. Sementara itu, Green Sukuk ritel, yang ditujukan untuk investor domestik, mulai aktif diterbitkan sejak tahun 2019 dengan nilai sekitar Rp 1,4 triliun (sekitar USD 97 juta), dan terus meningkat hingga mencapai puncaknya pada tahun 2020 sebesar Rp 5,4 triliun (sekitar USD 370 juta).<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Republic of Indonesia, *Green Sukuk Allocation and Impact Report 2023* (Jakarta: Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, Directorate General of Budget Financing and Risk Management, 2023)



Gambar 1. 3 Hambatan Utama Pengembangan Green Sukuk  
 Sumber: UNDP & Kuwait Finance House, 2024

Indonesia telah menjadi pionir global dalam penerbitan *Green Sukuk* sejak tahun 2018, pengembangan pasarnya masih menghadapi sejumlah hambatan struktural dan teknis. Berdasarkan laporan *The Potential Growth and Future Trends of Green Sukuk as a Tool for Sustainable Financing* yang diterbitkan oleh UNDP dan Kuwait Finance House (KFH) pada tahun 2024, salah satu hambatan utama dalam pengembangan pasar Green Sukuk adalah rendahnya kesadaran dan pemahaman investor terhadap instrumen keuangan ini.<sup>15</sup> Grafik diatas menunjukkan empat hambatan utama dalam pengembangan Green Sukuk. Laporan tersebut menyoroti bahwa kurangnya pemahaman investor mengenai manfaat dan mekanisme Green Sukuk dapat menghambat pertumbuhan pasar dan partisipasi investor dalam instrumen keuangan berkelanjutan.

Dari sisi regulasi, kurangnya standarisasi global dalam klasifikasi instrumen keuangan hijau berbasis syariah juga menjadi kendala. Menurut ICD–Thomson Reuters Islamic Finance

<sup>15</sup> United Nations Development Programme (UNDP) and Kuwait Finance House (KFH), *The Potential Growth and Future Trends of Green Sukuk as a Tool for Sustainable Financing* (Kuala Lumpur: UNDP ICPSD, 2024), 31–32

Development Report tahun 2022, perbedaan penerapan antara *Green Bond Principles (GBP)* dari ICMA dan *Climate Bonds Standard* menghambat keterlibatan investor lintas negara serta menimbulkan risiko *greenwashing*.<sup>16</sup> Selain itu, biaya sertifikasi dan pelaporan yang tinggi turut menghambat minat penerbit baru, terutama dari sektor swasta dan pemerintah daerah. Proses verifikasi eksternal (*second-party opinion*), audit dampak lingkungan, dan *impact reporting* dapat menambah biaya sebesar 5–10% dari total nilai penerbitan.<sup>17</sup>

Urgensi Integrasi Perkembangan investasi syariah berbasis Environmental, Social, and Governance (ESG) menunjukkan tren pertumbuhan yang semakin positif dalam beberapa tahun terakhir. Investasi dengan pendekatan ESG di pasar modal syariah tidak hanya menilai kinerja perusahaan dari aspek finansial, tetapi juga dari tingkat kepatuhan terhadap prinsip-prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik.

Dalam konteks Indonesia, urgensi integrasi ini semakin nyata karena negara ini merupakan penerbit Green Sukuk pertama di dunia dan memiliki pasar modal syariah terbesar di kawasan ASEAN.<sup>18</sup> Implementasi ESG pada investasi syariah tidak hanya memperkuat daya saing global pasar keuangan syariah Indonesia, tetapi juga mendukung visi pemerintah dalam mencapai target *Net Zero Emission 2060* dan *Sustainable Development Goals (SDGs) 2030*. Integrasi ini diharapkan mampu menjadikan sistem keuangan syariah sebagai motor penggerak utama ekonomi hijau yang berlandaskan nilai-nilai Islam dan keberlanjutan jangka panjang.

---

<sup>16</sup> Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD) and Thomson Reuters. *Islamic Finance Development Report 2022: Embracing Change*. Jeddah: ICD, 2022

<sup>17</sup> UNDP Malaysia and KFH, *The Potential Growth and Future Trends of Green Sukuk*, 33.

<sup>18</sup> Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, *Green Sukuk Allocation and Impact Report 2023 Final* (Jakarta: Ministry of Finance, 2023), 3–5,

Kontribusi investasi berbasis ESG terhadap keseluruhan pasar modal syariah di Indonesia masih relatif kecil. Dari total dana kelolaan pasar modal syariah yang telah melampaui Rp100 triliun, porsi reksa dana ESG syariah baru mencakup sekitar 7,4 persen. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun tren pertumbuhannya menjanjikan, penetrasi ESG dalam ekosistem keuangan syariah belum optimal secara proporsional. Lebih jauh, keterkaitan antara perkembangan Green Sukuk dan kinerja investasi saham syariah berbasis ESG juga masih jarang dikaji secara komprehensif, khususnya di Indonesia. Padahal, kedua instrumen tersebut memiliki kesamaan orientasi terhadap prinsip keberlanjutan dan nilai-nilai maqasid al-syari'ah, yang menempatkan keseimbangan antara keuntungan ekonomi, tanggung jawab sosial, dan pelestarian lingkungan.

Permasalahan utama yang timbul adalah kurangnya kajian ilmiah mengenai hubungan antara Green Sukuk dan investasi syariah berbasis ESG dalam pasar modal syariah. Di satu sisi, Green Sukuk bertujuan untuk mendukung proyek hijau dengan prinsip halal, di sisi lain, saham syariah berbasis ESG merepresentasikan perusahaan yang beroperasi sesuai nilai keberlanjutan. Namun, belum ada penelitian di Indonesia yang secara empiris menguji hubungan antara ESG Risk Rating dengan return saham syariah dan kinerja Green Sukuk secara simultan. Ketiadaan penelitian yang memetakan korelasi keduanya menimbulkan kekosongan akademik dan praktis, yang jika diabaikan, dapat menghambat optimalisasi pengembangan keuangan berkelanjutan berbasis syariah di Indonesia.

Mengintegrasikan Green Sukuk dan ESG dalam kerangka investasi syariah bukan hanya penting untuk menjaga prinsip halal, tetapi juga untuk memperkuat kontribusi keuangan Islam terhadap agenda Sustainable Development Goals. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk mengisi gap tersebut dan memberikan dasar penguatan keuangan syariah yang berkelanjutan, adil, dan

berdaya saing global. Meskipun Green Sukuk dan saham syariah sama-sama berbasis prinsip keberlanjutan dan nilai Islam, penelitian yang menghubungkan keduanya secara empiris masih sangat terbatas. Sebagian besar kajian sebelumnya berfokus pada aspek regulasi, kebijakan, atau analisis makroekonomi, sementara hubungan kuantitatif antara penerbitan kinerja saham syariah berbasis ESG di Indonesia belum banyak dieksplorasi. Padahal, kajian ini sangat penting untuk memberikan dasar ilmiah dalam pengembangan instrumen keuangan syariah hijau sekaligus memperkuat posisi Indonesia sebagai pionir global di bidang ini.

Green Sukuk memiliki relevansi langsung dengan maqasid al-shariah karena instrumen ini mendukung pelestarian lingkungan (*hifzh al-bi'ah*) melalui pembiayaan proyek-proyek hijau seperti energi terbarukan, efisiensi energi, transportasi berkelanjutan, serta pengelolaan limbah dan adaptasi perubahan iklim.<sup>19</sup> Prinsip ini sejalan dengan tujuan syariah dalam menjaga keberlangsungan ciptaan Allah dan mencegah kerusakan bumi. Dalam konteks modern, Green Sukuk tidak hanya mencerminkan dimensi *environmental* dari ESG, tetapi juga menegaskan peran keuangan syariah sebagai instrumen tanggung jawab moral terhadap alam dan masyarakat.<sup>20</sup> Sementara itu, saham syariah berbasis ESG mencerminkan dua maqasid lainnya, yaitu *hifzh al-māl* (perlindungan harta) dan *hifzh al-nafs* (perlindungan kehidupan), melalui penerapan tata kelola yang transparan, pengelolaan risiko yang etis, dan praktik bisnis berkelanjutan

---

<sup>19</sup> Eunyoung Lee, Jee Young Kim, dan Yoon Lee, "A comparative analysis of green sukuk and green bonds" 18, no. 6 (2025): 1353–73, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2024-0609>.

<sup>20</sup> Syed Mabruk dan Nadia Adnan, "Navigating environmental concerns and geopolitical risks: A study on green sukuk and Islamic equities amid climate crisis and the Russia-Ukraine conflict," *Energy Strategy Reviews* 53, no. December 2023 (2024): 101372, <https://doi.org/10.1016/j.esr.2024.101372>.

Laporan *S&P Global Impact Report 2023* menegaskan bahwa penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance (ESG)* menjadi fondasi bagi kepercayaan investor dan ketahanan ekonomi jangka panjang.<sup>21</sup> Dengan demikian, baik Green Sukuk maupun saham syariah berbasis ESG sama-sama mewujudkan nilai-nilai maqasid al-shariah dalam ranah ekonomi modern: menjaga lingkungan, melindungi harta, serta memastikan keberlanjutan kehidupan manusia di masa depan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi akademisi, regulator, dan investor dalam memahami pengaruh ESG terhadap kinerja instrumen keuangan syariah. Hasil penelitian dapat menjadi dasar bagi penguatan kebijakan *green finance* dan pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Dalam konteks global, faktor ESG kini menjadi penentu utama dalam strategi investasi, di mana investor institusional semakin menuntut transparansi dan akuntabilitas keberlanjutan. Pemerintah Indonesia pun menargetkan peningkatan peran Green Sukuk dalam pembiayaan proyek hijau nasional sebagai wujud komitmen terhadap ekonomi berkelanjutan.

Penelitian ini berkaitan dengan hubungan antara ESG dengan kinerja Green Sukuk dan saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) diharapkan mampu menjawab kesenjangan literatur, mendukung pengambilan keputusan berbasis data, serta memberikan rekomendasi praktis bagi investor, regulator, dan pemerintah dalam mewujudkan keuangan syariah yang berkelanjutan. Penelitian ini juga bertujuan menjawab tantangan integrasi antara prinsip-prinsip syariah dan keberlanjutan dalam pasar keuangan, sekaligus memperkuat fondasi ekonomi hijau berbasis nilai-nilai Islam di Indonesia. Integrasi tersebut penting untuk memastikan bahwa pengembangan instrumen keuangan syariah tidak hanya patuh

---

<sup>21</sup> *S&P Global, S&P Global Impact Report 2023* (New York: S&P Global, 2023), 64–90.

terhadap prinsip syariah, tetapi juga berkontribusi nyata terhadap tujuan pembangunan berkelanjutan (*Sustainable Development Goals*).

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini:

1. Bagaimana pengaruh prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap return saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII)?
2. Bagaimana pengaruh penerapan prinsip ESG terhadap kinerja Green Sukuk Indonesia, khususnya dari sisi volume penerbitan, imbal hasil, dan penerimaan investor?
3. Bagaimana perbandingan pengaruh ESG antara instrumen saham syariah (JII) dan Green Sukuk dalam mendukung pengembangan pasar keuangan syariah berkelanjutan di Indonesia?

## **1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian**

### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

- a. Menganalisis pengaruh prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap return saham syariah pada Jakarta Islamic Index (JII).
- b. Menganalisis pengaruh prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja Green Sukuk Indonesia, khususnya dari sisi volume penerbitan imbal hasil, dan penerimaan investor.
- c. Menganalisis dan membandingkan pengaruh ESG pada instrumen saham syariah (JII) dan Green Sukuk, serta melihat kontribusinya terhadap pengembangan pasar keuangan syariah berkelanjutan di Indonesia.

### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

#### **a. Manfaat Teoritis**

- 1) Memberikan kontribusi dalam literatur mengenai hubungan antara ESG Risk Rating dan kinerja instrumen keuangan syariah.
- 2) Menjadi referensi akademik mengenai perbandingan pengaruh ESG terhadap saham syariah (JII) dan Green Sukuk, yang masih jarang diteliti di Indonesia.
- 3) Menguatkan teori integrasi sustainability (keberlanjutan) dalam sistem keuangan syariah.

#### **b. Manfaat Praktis**

- 1) Memberikan wawasan kepada investor dan pelaku pasar modal syariah tentang potensi hubungan antara Green Sukuk dan saham berbasis ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih berorientasi pada keberlanjutan.
- 2) Menjadi masukan bagi pembuat kebijakan dalam merancang regulasi dan strategi pengembangan keuangan syariah dalam merancang kebijakan dan produk keuangan yang mengintegrasikan prinsip ESG dan maqasid shariah secara lebih optimal.
- 3) Bagi masyarakat akademik: hasil penelitian dapat dijadikan referensi atau pijakan untuk penelitian lanjutan tentang sustainability dan pasar keuangan syariah.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab utama yang disusun secara sistematis dan logis agar memudahkan pembahasan serta pemahaman terhadap masalah yang diteliti.

Bab I berisi pendahuluan yang memuat latar belakang masalah yang menjelaskan pentingnya penelitian, perumusan masalah sebagai inti persoalan yang akan diteliti, tujuan penelitian, manfaat penelitian baik secara teoritis maupun praktis, serta sistematika penulisan sebagai panduan pembaca dalam memahami isi keseluruhan tesis.

Bab II menyajikan tinjauan pustaka yang berisi penelitian teori-teori relevan dengan topik penelitian, baik tentang Green Sukuk, investasi saham syariah, ESG, maupun pasar keuangan syariah. Pada bab ini juga ditampilkan hasil-hasil penelitian terdahulu yang mendukung penelitian, disertai kerangka teori dan kerangka pemikiran yang menjadi dasar konseptual. Di akhir bab disusun hipotesis sebagai dugaan sementara atas hubungan antara variabel yang diteliti.

Bab III membahas metode penelitian yang digunakan, mencakup pendekatan dan jenis penelitian, lokasi dan waktu penelitian, sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data. Seluruh metode dijelaskan secara terperinci untuk menunjukkan validitas dan reliabilitas dalam pelaksanaan penelitian.

Bab IV berisi hasil penelitian dan pembahasan, yang menyajikan hasil analisis data dari pengolahan statistik, mulai dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, hingga analisis regresi dan uji hipotesis. Setiap hasil pengujian dipaparkan secara sistematis, kemudian diinterpretasikan dan dibandingkan dengan teori maupun penelitian terdahulu. Pada bagian ini penulis juga melakukan pembahasan kritis untuk menjawab pertanyaan penelitian dan

menghubungkannya dengan kerangka pemikiran yang telah disusun sebelumnya.

Bab V merupakan penutup yang berisi kesimpulan yang dirumuskan berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, sesuai dengan tujuan penelitian. Selain itu, bab ini juga memuat implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran bagi penelitian selanjutnya maupun bagi praktisi di bidang keuangan syariah. Dengan demikian, bab penutup menjadi refleksi akhir dari keseluruhan penelitian sekaligus memberikan arah bagi pengembangan studi yang sejenis di masa mendatang.

## BAB II

### KAJIAN PENELITIAN TERDAHULU DAN LANDASAN TEORI

#### 2.1 Kajian Pustaka

Beberapa studi penelitian sebelumnya telah membahas hubungan antara instrumen keuangan hijau dan indeks saham berbasis ESG, terutama dalam upaya mendorong investasi yang lebih ramah lingkungan dan berkelanjutan. Umumnya, fokus penelitian-penelitian tersebut adalah pada green bond atau instrumen keuangan konvensional lainnya yang berorientasi pada prinsip keberlanjutan. Berikut adalah beberapa studi terdahulu yang menjadi acuan dan menunjukkan adanya gap yang perlu diisi melalui penelitian ini:

Penelitian yang dilakukan oleh Mingbo Zheng, Limin Wu, Gen-Fu Feng, dan Chun-Ping Chang (2025)<sup>22</sup> dalam studi berjudul “*The Impact of Green Finance on Sustainable Development: An Investigation into National ESG Performance*” meneliti hubungan antara pembiayaan hijau (*green finance*) dan kinerja ESG nasional di 103 negara selama periode 2000–2020. Penelitian ini menggunakan model *panel fixed effects* untuk menganalisis bagaimana green finance memengaruhi inovasi hijau, kualitas institusional, dan pembangunan berkelanjutan. Hasilnya menunjukkan bahwa pembiayaan hijau secara signifikan meningkatkan kinerja ESG nasional, terutama pada negara dengan sistem keuangan maju, institusi berkualitas tinggi, dan infrastruktur digital yang berkembang pesat. Namun, penelitian ini berfokus pada level makro lintas negara dan belum menelusuri keterkaitannya dengan instrumen keuangan syariah seperti *Green*

---

<sup>22</sup> Mingbo Zheng et al., “*The Impact of Green Finance on Sustainable Development: An Investigation into National ESG Performance*,” *Journal of Applied Economics* 28, no. 1 (2025): 2528672, <https://doi.org/10.1080/15140326.2025.2528672>

*Sukuk* dan saham berbasis ESG di pasar modal syariah. *Gap penelitian* muncul pada aspek integrasi konsep ESG dan keuangan syariah dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, yang memiliki potensi besar dalam pembiayaan berkelanjutan berbasis prinsip syariah

Jared A. Short dan Godfrey Ndlovu (2025) dalam penelitian berjudul “*Environmental, Social, and Governance (ESG) Scores and Portfolio Performance: Evidence from South Africa*”<sup>23</sup> mengkaji pengaruh skor ESG terhadap kinerja portofolio saham di Johannesburg Stock Exchange (JSE) selama periode 2012–2022. Dengan menggunakan pendekatan *CAPM* dan *Fama-French Three-Factor Model*, penelitian ini menemukan bahwa portofolio dengan skor ESG tinggi menghasilkan *return* dan rasio Sharpe yang lebih baik, terutama selama masa krisis seperti pandemi COVID-19. Temuan ini mendukung teori *Stakeholder* yang menyatakan bahwa keberlanjutan dan tata kelola yang baik dapat menurunkan risiko dan meningkatkan nilai jangka panjang. Namun, penelitian ini masih terbatas pada konteks Afrika Selatan dan belum menyoroti bagaimana skor ESG berinteraksi dengan prinsip syariah atau indeks saham berbasis nilai Islam. *Gap penelitian* terletak pada belum adanya pembahasan mengenai sinergi antara *ESG performance* dan *Shariah compliance* dalam membentuk portofolio berkelanjutan di pasar modal syariah.

Chuan Zhang dan Yueyun Wang (2024) dalam studi “*Are ESG Scores Affected by the Quality of Non-Financial Disclosures?*”<sup>24</sup> menganalisis bagaimana kualitas pengungkapan non-keuangan memengaruhi skor ESG perusahaan di pasar modal

---

<sup>23</sup> Jared A. Short and Godfrey Ndlovu, “*Environmental, Social, and Governance (ESG) Scores and Portfolio Performance: Evidence from South Africa*,” *Journal of Applied Economics* 28, no. 1 (2025): 2464507, <https://doi.org/10.1080/15140326.2025.2464507>

<sup>24</sup> Chuan Zhang and Yueyun Wang, “*Are ESG Scores Affected by the Quality of Non-Financial Disclosures?*” *Journal of Economic Behavior & Organization* 225 (2024): 110–125.

Tiongkok. Dengan pendekatan linguistik berbasis *WinGo*, *TF-IDF*, dan *LDA* pada data 2007–2022, penelitian ini menemukan bahwa *readability* dan *forward-looking content* laporan non-keuangan berpengaruh positif terhadap skor ESG, sementara tingkat kesamaan antar laporan (*similarity*) justru berdampak negatif. Hasil ini menegaskan pentingnya transparansi dan kejelasan laporan keberlanjutan bagi investor. Namun, studi ini tidak menyinggung konteks keuangan syariah dan maqasid al-shariah, sehingga *gap penelitian* terletak pada kurangnya kajian yang menghubungkan kualitas pengungkapan ESG dengan nilai-nilai syariah dalam pasar modal Islam.

Eka Widyastuti, R. F. Sari, dan A. Nugroho (2024) dalam artikel “*The Role of ESG-Based Assets in Generating the Dynamic Optimal Portfolio in Indonesia*”<sup>25</sup> meneliti peran aset berbasis ESG dalam pembentukan portofolio optimal di pasar modal Indonesia. Dengan menggunakan model *Dynamic Portfolio Optimization* dan data perusahaan ESG Leaders IDX, hasil penelitian menunjukkan bahwa saham dengan peringkat ESG tinggi cenderung memiliki risiko lebih rendah dan imbal hasil stabil, terutama dalam jangka panjang. Penelitian ini juga menegaskan bahwa integrasi faktor ESG dapat meningkatkan efisiensi portofolio investor institusional. Namun, fokus penelitian masih terbatas pada aspek teknis optimasi portofolio tanpa mempertimbangkan prinsip syariah atau pembiayaan berkelanjutan seperti *Green Sukuk*. *Gap penelitian* terdapat pada belum adanya integrasi antara performa portofolio ESG dan instrumen keuangan syariah sebagai bentuk investasi berkelanjutan di pasar modal syariah Indonesia

Vittorio Carlei, Donatella Furia, Alessandro Ceccarelli, dan Piera Cascioli (2025) dalam studi berjudul “*Outperforming ESG*

---

<sup>25</sup> Eka Widyastuti, R. F. Sari, and A. Nugroho, “*The Role of ESG-Based Assets in Generating the Dynamic Optimal Portfolio in Indonesia*,” *Indonesian Capital Market Review* 16, no. 2 (2024): 85–102.

*Stocks Portfolio: A Machine Learning Ranking Model with CatBoost Regressor*<sup>26</sup> mengembangkan pendekatan berbasis *machine learning* untuk membangun portofolio saham berprinsip ESG yang mampu mengungguli indeks S&P 500. Penelitian ini menggunakan model CatBoost Regressor untuk memprediksi return saham berdasarkan sub-komponen risiko ESG dari dataset Morningstar. Hasilnya menunjukkan bahwa penerapan model pembelajaran mesin mampu meningkatkan kemampuan prediksi return serta menghasilkan portofolio yang efisien secara finansial dan berkelanjutan. Namun, penelitian ini masih terbatas pada konteks pasar konvensional tanpa mempertimbangkan dimensi keuangan syariah atau prinsip *Shariah compliance*. *Gap penelitian* terletak pada belum adanya kajian integratif yang menggabungkan kecerdasan buatan, performa ESG, dan nilai-nilai syariah dalam portofolio berkelanjutan.

Jingyi Zhong, Yuanxin Zhang, Lanbin Wang, dan Wei Liu (2025) dalam artikel “*The Asymmetric Impact of ESG Rating Disagreement on Stock Mispricing: Implications for Green Investment and Corporate Sustainability*”<sup>27</sup> meneliti pengaruh ketidaksepakatan antar lembaga pemeringkat ESG (*ESG rating disagreement*) terhadap *stock mispricing* di pasar modal Tiongkok. Menggunakan data 2011–2022, penelitian ini menemukan bahwa perbedaan skor ESG memperbesar risiko undervaluation saham melalui peningkatan *agency cost* dan sentimen negatif investor. Hasil ini menegaskan pentingnya sistem pemeringkatan ESG yang konsisten dalam mendukung efisiensi pasar dan investasi hijau.

---

<sup>26</sup> Vittorio Carlei et al., “*Outperforming ESG Stocks Portfolio: A Machine Learning Ranking Model with CatBoost Regressor*,” *North American Journal of Economics and Finance* 80 (2025): 102517, <https://doi.org/10.1016/j.najef.2025.102517>

<sup>27</sup> Jingyi Zhong et al., “*The Asymmetric Impact of ESG Rating Disagreement on Stock Mispricing: Implications for Green Investment and Corporate Sustainability*,” *Journal of Environmental Management* 394 (2025): 127555, <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127555>

Namun, penelitian ini belum menjangkau konteks pasar syariah maupun integrasi dengan instrumen keuangan Islam seperti *Green Sukuk* atau indeks saham berbasis ESG. *Gap penelitian* muncul pada perlunya analisis lintas sistem untuk memahami bagaimana perbedaan penilaian ESG berdampak terhadap persepsi risiko dalam investasi syariah.

Ata Assaf, Marcelo Cabus Klotzle, Rafael Baptista Palazzi, dan Ender Demir (2025) dalam studi “*Connectedness across Environmental, Social, and Governance (ESG) Indices: Evidence from Emerging Markets*”<sup>28</sup> menganalisis keterkaitan (*connectedness*) antar indeks ESG di 11 pasar negara berkembang, termasuk Indonesia, menggunakan model Diebold-Yilmaz VAR dan TVP-VAR. Hasil penelitian menunjukkan adanya efek *spillover* yang signifikan, dengan pasar Afrika Selatan menjadi penyumbang terbesar terhadap guncangan antar pasar ESG. Faktor risiko global seperti VIX, EPU, dan harga minyak juga berpengaruh besar terhadap keterhubungan antar indeks ESG, terutama selama krisis COVID-19. Studi ini memperkuat pentingnya diversifikasi ESG lintas pasar, tetapi masih berfokus pada aspek risiko dan keterhubungan tanpa memperhatikan perspektif nilai-nilai Islam. *Gap penelitian* terdapat pada belum adanya pembahasan mengenai integrasi keterkaitan ESG antar negara berkembang dalam kerangka keuangan syariah dan prinsip keberlanjutan maqasid al-shariah

Aditya P. Supriyadi dan rekan-rekannya pada tahun 2023 berjudul “*Green Sukuk in Indonesia: Unraveling Legal Frameworks for Sustainable Islamic Bonds*”<sup>29</sup> berfokus pada

---

<sup>28</sup> Ata Assaf et al., “*Connectedness across Environmental, Social, and Governance (ESG) Indices: Evidence from Emerging Markets*,” *Research in International Business and Finance* 73 (2025): 102596, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102596>

<sup>29</sup> Aditya Prastian Supriyadi, Dwi Fidayanti, Ramadhita Ramadhita, dan Mohd Shahid bin Mohd Noh, “*Green Sukuk in Indonesia: Unraveling Legal Frameworks for Sustainable*

analisis kerangka hukum Green Sukuk di Indonesia. Studi ini menelaah bagaimana regulasi yang ada mendukung penerbitan Sukuk Hijau sebagai instrumen pembiayaan berkelanjutan dalam konteks ekonomi syariah. Dengan menggunakan pendekatan kualitatif melalui analisis terhadap dokumen hukum dan kebijakan yang relevan, penelitian ini berhasil menggambarkan peran penting aspek legal dalam mendorong implementasi Green Sukuk. Namun, penelitian ini belum menjelaskan secara kuantitatif dampak Green Sukuk terhadap aspek investasi lainnya di pasar modal syariah. Gap penelitian yang muncul adalah belum adanya pengujian empiris terhadap hubungan antara penerbitan Green Sukuk dan perkembangan investasi saham syariah berbasis ESG sebagai bagian dari instrumen pasar modal berkelanjutan.

Loso Judijanto bersama Wahyudin Rahman, Jaka Darmawan, dan Sagira dalam jurnal berjudul pada tahun 2025 dalam penelitian *“The Role of Islamic Capital Markets in Promoting Sustainable Investment”*<sup>30</sup> mengeksplorasi bagaimana pasar modal syariah dapat menjadi pendorong utama dalam investasi berkelanjutan. Penelitian ini menyoroti peran berbagai instrumen syariah, termasuk Green Sukuk, dalam membentuk ekosistem investasi yang selaras dengan prinsip keberlanjutan. Melalui pendekatan deskriptif, mereka memetakan kontribusi pasar modal Islam terhadap agenda ESG secara umum. Kendati memberikan kontribusi konseptual yang kuat, penelitian ini belum dilengkapi dengan pendekatan kuantitatif yang dapat mengukur hubungan antara volume penerbitan Green Sukuk dan performa indeks saham syariah berbasis ESG. Gap penelitian yang dapat diidentifikasi adalah absennya analisis statistik yang

---

*Islamic Bonds,” El-Mashlahah: Jurnal Hukum dan Pranata Sosial Islam* 13, no. 2 (2023): 151–180, <https://doi.org/10.23971/el-mashlahah.v13i2.7372>

<sup>30</sup> Loso Judijanto, Wahyudin Rahman, Jaka Darmawan, dan Sagira, *“The Role of Islamic Capital Markets in Promoting Sustainable Investment,” Journal of Islamic Economy* 2, no. 2 (March 2025): 1–13, <https://doi.org/10.62872/rpsa6746>

menghubungkan kedua variabel tersebut secara langsung di konteks pasar keuangan syariah Indonesia.

Amalia Yusrifalda dan Bimo Nurcahyo (2025) berjudul “*Exploring the Chances and Challenges of Green Sukuk in Indonesia: TOWS Method Analysis*”<sup>31</sup> memetakan peluang dan tantangan dalam pengembangan Green Sukuk di Indonesia. Melalui pendekatan studi literatur dan analisis TOWS (Threats, Opportunities, Weaknesses, Strengths), studi ini menyoroti aspek strategis dalam mengoptimalkan penerbitan Sukuk Hijau, terutama dalam konteks kebijakan, infrastruktur, dan kesiapan lembaga keuangan. Penelitian ini bermanfaat dalam memberikan wawasan praktis bagi pemangku kebijakan dan pelaku pasar. Namun, fokus utamanya terbatas pada aspek makro dan kebijakan, tanpa meneliti implikasi langsung Green Sukuk terhadap produk investasi syariah lainnya seperti saham berbasis ESG. Gap penelitian yang muncul adalah belum adanya analisis empiris yang mengaitkan penerbitan Green Sukuk dengan kinerja saham syariah berbasis ESG di pasar modal Indonesia.

Lastuti Abubakar dan Tri Handayani pada tahun 2019 dalam jurnal berjudul “*Green Sukuk: Sustainable Financing Instruments for Infrastructure Development in Indonesia*”<sup>32</sup> mengkaji kontribusi Green Sukuk sebagai alat pembiayaan infrastruktur berkelanjutan di Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan analisis deskriptif, penelitian ini menekankan bagaimana Sukuk Hijau digunakan untuk mendanai proyek-proyek ramah lingkungan seperti energi terbarukan dan transportasi publik. Meskipun

---

<sup>31</sup> Amalia Yusrifalda dan Bimo Nurcahyo, “*Exploring the Chances and Challenges of Green Sukuk in Indonesia: TOWS Method Analysis*,” *Journal of Law, Administration, and Social Science* 5, no. 1 (2025): 68-76, <https://doi.org/10.54957/jolas.v5i1.1202>

<sup>32</sup> Lastuti Abubakar dan Tri Handayani, “*Green Sukuk: Sustainable Financing Instruments for Infrastructure Development in Indonesia*,” *Advances in Social Science, Education and Humanities Research* Vol. 436, Proceedings of the 1st Borobudur International Symposium on Humanities, Economics and Social Sciences (BIS-HESS 2019) (2020): 983–987.

memberikan pemahaman mendalam mengenai peran Green Sukuk dalam pembangunan berkelanjutan, studi ini tidak menyinggung keterkaitan instrumen tersebut dengan performa atau indeks saham ESG dalam pasar modal syariah. Gap penelitian yang dapat diidentifikasi adalah belum adanya pengujian hubungan antara pendanaan melalui Green Sukuk dan perkembangan investasi saham syariah berbasis ESG sebagai indikator kinerja keuangan berkelanjutan.

Ivan Rahmat Santoso pada tahun 2020 melalui tulisannya "*Green Sukuk and Sustainable Economic Development Goals: Mitigation of Climate Change in Indonesia*"<sup>33</sup> menyoroti peran Green Sukuk dalam membantu pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs), khususnya dalam mitigasi perubahan iklim. Pendekatan yang digunakan bersifat konseptual dengan fokus utama pada dampak makro lingkungan dan keberlanjutan ekonomi. Meskipun relevan secara tematik, studi ini lebih banyak membahas aspek kontribusi terhadap kebijakan publik dan penggalangan dana ritel. Gap yang muncul adalah tidak adanya pengujian hubungan langsung antara penerbitan Green Sukuk dan performa investasi syariah berbasis ESG di pasar modal.

Khalilurrahman dan Husni Mubarrak pada tahun 2022 berjudul "*Retail Green Sukuk in Indonesia: Toward A Maqashid Approach*"<sup>34</sup> mengeksplorasi dimensi spiritual dan etika dalam pengembangan Sukuk Hijau Ritel di Indonesia dengan menggunakan pendekatan Maqasid al-Shariah. Pendekatan literatur dan evaluasi konseptual yang digunakan memberikan kontribusi terhadap pemahaman teoretis keberpihakan Sukuk Hijau terhadap

---

<sup>33</sup> Santoso, Ivan Rahmat. "Green Sukuk and Sustainable Economic Development Goals: Mitigating Climate Change in Indonesia." *Global Journal Al-Thaqafah* 10, no. 1 (2020): 1-9. DOI: 10.7187/GJAT072020-3.

<sup>34</sup> Khalilurrahman dan Husni Mubarrak, "*Retail Green Sukuk in Indonesia: Toward a Maqashid Approach*," *Share: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 11, no. 1 (30 Juni 2022): 208-228.

nilai-nilai Islam. Namun, penelitian ini tidak membahas hubungan antara Green Sukuk dan instrumen pasar modal lain seperti saham syariah berbasis ESG. Gap penelitian terlihat pada absennya validasi empiris yang menguji korelasi antara nilai-nilai maqashid dalam Sukuk Hijau dan perilaku investasi di sektor ESG.

Khairunnisa Musari dan Sutan Emir Hidayat pada tahun 2023 dalam jurnal *“The Role of Green Sukuk in Maqasid Al-Shariah and SDGs: Evidence from Indonesia”*<sup>35</sup> menganalisis kontribusi Green Sukuk terhadap pencapaian nilai-nilai Maqasid al-Shariah dan SDGs. Kajian ini memperkaya literatur konseptual tentang bagaimana instrumen keuangan syariah berkontribusi terhadap tujuan sosial dan lingkungan secara makro. Namun, penelitian ini belum menguji hubungan empiris antara penerbitan Green Sukuk dan indeks saham ESG syariah. Gap penelitian yang dapat dicatat adalah kurangnya pendekatan kuantitatif dalam menilai dampak aktual Green Sukuk terhadap performa instrumen investasi berbasis ESG di pasar keuangan syariah.

Irvan Hermala, Yos Sunitiyoso, dan Oktofa Y. Sudrajad pada tahun 2024 berjudul *“Green Financing Using Islamic Finance Instruments in Indonesia: A Bibliometrics and Literature Review”*<sup>36</sup> menganalisis hubungan antara pembiayaan hijau dan instrumen keuangan Islam dalam mendukung transisi energi di Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan bibliometrik dan literatur review, studi ini mengidentifikasi tren penelitian dan peta tematik yang berkembang di bidang green finance berbasis syariah. Temuan

---

<sup>35</sup> Khairunnisa Musari dan Sutan Emir Hidayat, *“The Role of Green Sukuk in Maqasid Al-Shariah and SDGs: Evidence from Indonesia,”* dalam *Islamic Finance, FinTech, and the Road to Sustainability: Reframing the Approach in the Post-Pandemic Era*, ed. Zul Hakim Jumat, Saqib Hafiz Khateeb & Syed Nazim Ali (Cham: Springer International Publishing, 2023), hlm. 181-203.

<sup>36</sup> Irvan Hermala, Yos Sunitiyoso, dan Oktofa Yudha Sudrajad, *“Green Financing Using Islamic Finance Instruments in Indonesia: A Bibliometrics and Literature Review,”* *International Journal of Energy Economics and Policy* 15, no. 1 (2025): 239–248, <https://doi.org/10.32479/ijeep.17208>

penelitian ini memberikan landasan konseptual yang luas mengenai posisi keuangan Islam dalam pembiayaan berkelanjutan. Namun demikian, studi ini belum menyentuh aspek empiris, terutama terkait keterkaitan Green Sukuk dengan performa instrumen pasar modal lainnya seperti saham syariah berbasis ESG. Gap penelitian terletak pada belum adanya pengujian korelatif antara literatur yang dibahas dan dampak aktual Green Sukuk terhadap indeks saham ESG syariah di pasar Indonesia.

Dr. Salil Seth dan Mohd Irfan Pathan pada tahun 2025 yang berjudul “*Green Sukuk: Contextual Spectrum and Alignments*”<sup>37</sup> menawarkan pemetaan spektrum kontekstual serta tantangan adopsi Green Sukuk dalam pembiayaan hijau global. Dengan pendekatan analisis konseptual, artikel ini memperkuat pemahaman tentang penyelarasan Green Sukuk dengan prinsip-prinsip keberlanjutan dan sistem keuangan Islam. Pembahasan meliputi aspek kebijakan, struktur penerbitan, dan hambatan institusional. Meskipun demikian, artikel ini tidak membahas aspek empiris yang dapat mengukur sejauh mana Green Sukuk berkontribusi terhadap performa instrumen keuangan lainnya, khususnya saham syariah berbasis ESG. Gap penelitian muncul karena absennya pendekatan kuantitatif yang menguji keterkaitan langsung antara Green Sukuk dan investasi berkelanjutan dalam portofolio pasar modal syariah.

Hanani Farhah Harun dan Nurshazwanie Rahmat pada tahun 2025 dalam jurnal berjudul “*Islamic Finance for Sustainable Development: A Mixed-Methods Systematic Review and Bibliometric Analysis of SDG Alignment*”<sup>38</sup> menganalisis 33 studi yang membahas kontribusi keuangan Islam terhadap pencapaian

---

<sup>37</sup> Salil Seth dan Mohd Irfan Pathan, “*Green Sukuk: Contextual Spectrum and Alignments*,” *Journal of Marketing & Social Research* 2, no. 2 (2025): 540-548.

<sup>38</sup> Hanani Farhah Harun & Nurshazwanie Rahmat, “*Islamic Finance for Sustainable Development: A Mixed-Methods Systematic Review and Bibliometric Analysis of SDG Alignment*,” *International Journal of Sustainable Development and Planning* 20, no. 1 (2025): 99-107, <https://doi.org/10.18280/ijmdp.200111>

Sustainable Development Goals (SDGs). Melalui pendekatan sistematis menggunakan metode PRISMA dan PSALSAR, serta analisis bibliometrik, studi ini mengidentifikasi Green Sukuk sebagai salah satu fokus riset yang berkembang dalam keuangan syariah berkelanjutan. Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam memetakan tren dan area strategis pengembangan keuangan Islam. Namun, studi ini belum menyentuh hubungan langsung dan kuantitatif antara Green Sukuk dan investasi saham syariah berbasis ESG. Gap penelitian terletak pada absennya analisis korelasi empiris yang menguji kontribusi Green Sukuk terhadap instrumen investasi pasar modal yang berbasis prinsip keberlanjutan.

Debi Septiani, M. D. A. Hermawan, dan rekan-rekannya pada tahun 2024 dalam studi berjudul *“Green Sukuk as an Effort Increasing Sharia-Based Investment in Support of Climate Change Management in the Indonesian Region”*<sup>39</sup> menganalisis peran Green Sukuk dalam meningkatkan investasi berbasis syariah guna mendukung pengelolaan perubahan iklim di Indonesia. Dengan pendekatan konseptual, penelitian ini memperkuat argumentasi bahwa Green Sukuk merupakan alat penting dalam pembiayaan hijau berbasis nilai-nilai Islam. Namun, studi ini masih bersifat teoritis dan belum menguji keterkaitan antara Green Sukuk dengan jenis investasi syariah lain seperti saham ESG. Gap penelitian terletak pada kurangnya pendekatan kuantitatif yang mampu menghubungkan instrumen Green Sukuk dengan performa saham syariah berbasis ESG secara empiris.

Rosdita I. Yuniawati dan Lilik Purwanti pada tahun 2024 berjudul *“Financial Transformation? Integrating Environmental*

---

<sup>39</sup> Debi Septiani, Muhammad Distian Andi Hermawan, Ardella Dwi Putri, dan Monica Astria Venanta, *“Green Sukuk as an Effort Increasing Sharia-Based Investment in Support of Climate Change Management in the Indonesian Region,”* in *Proceedings of the Iqtishaduna International Conference 2024*, Vol. 1 (2024).

*Sustainability through Green Sukuk as a Means for Sustainable Development in Indonesia*” mengkaji transformasi keuangan Islam melalui Green Sukuk menggunakan pendekatan postmodern. Fokus utama penelitian ini adalah integrasi keberlanjutan dalam praktik keuangan syariah Indonesia. Dengan pendekatan konseptual dan literatur, studi ini menggarisbawahi pentingnya Green Sukuk dalam menciptakan dampak lingkungan positif. Namun, penelitian ini tidak menyertakan analisis kuantitatif antar variabel atau hubungan dengan saham berbasis ESG. Gap penelitian yang muncul adalah belum adanya pengujian empiris terhadap dampak Green Sukuk terhadap performa instrumen investasi syariah lainnya dalam kerangka keberlanjutan.

Akmal Hakim pada tahun 2024 dalam jurnal *“Aligning Values With Investments: The Potential of Sukuk for Sustainable Development in Islamic Finance”* mengeksplorasi peran Sukuk sebagai alat untuk menyelaraskan nilai-nilai Islam dengan agenda pembangunan berkelanjutan. Studi ini menggunakan pendekatan naratif untuk mendiskusikan potensi dan prinsip dasar yang mendasari penerapan Sukuk dalam konteks ESG. Namun, fokus pembahasan lebih bersifat umum terhadap instrumen Sukuk secara keseluruhan dan tidak mengkhususkan pada Green Sukuk maupun pada aspek investasi saham syariah berbasis ESG. Gap penelitian yang dapat dicatat adalah belum adanya fokus spesifik pada hubungan antara Green Sukuk dengan indeks saham ESG syariah yang dapat memperkuat bukti empiris dalam bidang keuangan syariah berkelanjutan.

Loso Judijanto, Ahmad Iqbal Fathoni, dan rekan-rekannya pada tahun 2025 dalam artikel berjudul *“ESG (Environmental, Social, Governance) Integration in Global Islamic Finance”*<sup>40</sup>

---

<sup>40</sup> Loso Judijanto, Ahmad Iqbal Fathoni, Diah Fauziah, KMT Lasmiatun, dan Muhammad Idris Ashari, *“ESG (Environmental, Social, Governance) Integration in Global Islamic*

membahas bagaimana prinsip-prinsip ESG mulai terintegrasi dalam sistem keuangan Islam secara global. Penelitian ini menyoroti peran penting Green Sukuk sebagai instrumen pembiayaan berkelanjutan yang sesuai dengan prinsip syariah. Dengan pendekatan analisis literatur global, artikel ini memberikan gambaran menyeluruh tentang tren dan kebijakan ESG di berbagai negara yang menerapkan keuangan Islam. Namun demikian, cakupan penelitian masih bersifat umum dan belum mengarah pada studi empiris di konteks pasar Indonesia, terutama terkait korelasi antara Green Sukuk dan investasi saham syariah berbasis ESG. Gap penelitian yang muncul adalah belum adanya fokus spesifik dan analisis kuantitatif di tingkat nasional yang dapat menggambarkan hubungan langsung antara dua instrumen tersebut dalam pasar modal syariah Indonesia.

Oktaviani, Novelma Lastri, Variza Aditiya, dan tim pada tahun 2025 berjudul “*The Role of Sustainable Investment Management in Islamic Financial System Strategies*”<sup>41</sup> mengkaji peran manajemen investasi berkelanjutan dalam menyusun strategi sistem keuangan Islam. Dengan pendekatan analisis strategi, penelitian ini menekankan pentingnya adaptasi terhadap tren ekonomi hijau dan peningkatan investasi berbasis ESG dalam konteks keuangan syariah. Namun, meskipun menyinggung ESG, studi ini tidak secara spesifik membahas Green Sukuk ataupun saham syariah berbasis ESG sebagai variabel utama. Gap penelitian yang dapat diidentifikasi adalah tidak adanya eksplorasi langsung antara instrumen keuangan syariah seperti Green Sukuk dan performa investasi ESG, baik secara teoritis maupun empiris.

---

*Finance,” West Science Islamic Studies* 3, no. 1 (2025): 19–25, <https://doi.org/10.58812/wsiss.v3i01.1612>

<sup>41</sup> Oktaviani, Novelma Lastri, Variza Aditiya, Dwi Hartutik, dan Said Mustafa, “The Role of Sustainable Investment Management in Islamic Financial System Strategies and Challenges Amidst Global Economic Uncertainty,” *Journal of the American Institute* 2, no. 2 (2025): 133-143.

Khairunnisa Musari pada 2022 dalam tulisannya “*Integrating Green Sukuk and Cash Waqf Linked Sukuk: The Blended Islamic Finance of Fiscal Instruments in Indonesia*”<sup>42</sup> menawarkan model integratif antara Green Sukuk dan Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS), termasuk usulan inovatif berupa Perpetual Green CWLS. Studi ini memberikan wawasan konseptual yang mendalam mengenai potensi integrasi berbagai instrumen fiskal Islam untuk mendukung proyek-proyek berkelanjutan. Meskipun demikian, fokus penelitian ini masih terbatas pada pengembangan model dan belum menguji hubungan dengan instrumen pasar modal lain seperti saham syariah berbasis ESG. Gap penelitian yang timbul adalah absennya pengujian empiris yang mengaitkan peran Green Sukuk dengan dinamika investasi ESG dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia.

Namungo Hamzah, Yusuf Haji-Othman, dan Mutagubya Ashraf pada tahun 2024 dalam artikel “*Sustainability through Quality Education: The Role of Islamic Social Finance*”<sup>43</sup> mengeksplorasi kontribusi keuangan sosial Islam seperti zakat, waqf, dan sadaqah dalam mendukung akses pendidikan berkualitas sesuai dengan tujuan SDGs. Pendekatan kualitatif yang digunakan berhasil menggambarkan bagaimana Islamic Social Finance dapat memperkuat pilar sosial pembangunan berkelanjutan. Namun, studi ini tidak membahas Green Sukuk maupun investasi saham syariah berbasis ESG, serta tidak berfokus pada konteks pasar keuangan syariah. Gap penelitian sangat jelas, yaitu absennya keterkaitan dengan instrumen keuangan pasar modal Islam seperti Green Sukuk

---

<sup>42</sup> Khairunnisa Musari, “*Integrating Green Sukuk and Cash Waqf Linked Sukuk: The Blended Islamic Finance of Fiscal Instruments in Indonesia: A Proposed Model for Fighting Climate Change*,” *International Journal of Islamic Khazanah* 12, no. 2 (2022): 160–173, <https://doi.org/10.15575/ijik.v12i2.17750>

<sup>43</sup> Namungo Hamzah, Yusuf Haji Othman, dan Mutagubya Ashraf, “*Sustainability through Quality Education: The Role of Islamic Social Finance*,” *International Journal of Islamic Studies, Islamic Finance and Management* 1, no. 2 (2024): 23–2

dan indeks saham ESG syariah yang relevan untuk studi keberlanjutan di sektor keuangan.

Irvan Hermala, Yos Sunitiyoso, dan Oktofa Yudha Sudrajad pada tahun 2025 berjudul “*Green Financing Using Islamic Finance Instruments in Indonesia*”<sup>44</sup> mengeksplorasi hubungan antara pembiayaan hijau dan instrumen keuangan syariah dalam mendukung transisi energi di Indonesia. Studi ini menggunakan metode bibliometrik dengan perangkat Vosviewer dan tinjauan literatur sistematis berbasis PRISMA terhadap 42 artikel terindeks Scopus. Hasilnya menunjukkan bahwa sukuk, waqf, dan takaful memiliki potensi besar dalam mendukung investasi ramah lingkungan. Namun, fokus penelitian ini masih bersifat konseptual dan pemetaan literatur, tanpa menguji secara kuantitatif hubungan antara penerbitan Green Sukuk dan performa investasi saham syariah berbasis ESG. Dengan demikian, gap penelitian terletak pada belum adanya analisis empiris terhadap keterkaitan kedua instrumen tersebut dalam konteks pasar modal syariah Indonesia.

Ersi Sisdiyanto, Dakun, dan rekan-rekan pada tahun 2024 dalam studi berjudul “*The Role of Green Sukuk in Enhancing Indonesia Economic Development Strategy in the New Normal Era*”<sup>45</sup> menganalisis kontribusi Green Sukuk terhadap strategi pembangunan ekonomi Indonesia pasca pandemi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode proyeksi dan teknik least squares untuk melihat peran Green Sukuk dalam

---

<sup>44</sup> Irvan Hermala, Yos Sunitiyoso, dan Oktofa Yudha Sudrajad, “*Green Financing Using Islamic Finance Instruments in Indonesia: A Bibliometrics and Literature Review*,” *International Journal of Energy Economics and Policy* 15, no. 1 (2025): 239–248, <https://doi.org/10.32479/ijeep.17208>

<sup>45</sup> Ersi Sisdiyanto, Dakun, Anton Robiansyah, Moh. Sharil Bin Ahmad Razimi, dan Aisyah Luthfiah Afifah, “*The Role of Green Sukuk (Islamic Bonds/Shariah-Compliant Bonds) in Enhancing Indonesia Economic Development Strategy in the New Normal Era*,” *1st International Conference on Islamic Economics, Business Development and Studies (ICIEBDS)*, *KnE Social Sciences*, vol. 2024 (May 17, 2024): 608–625, <https://doi.org/10.18502/kss.v9i16.16277>

pembiayaan pembangunan berkelanjutan. Hasilnya menunjukkan bahwa Green Sukuk memiliki potensi besar dalam mendukung pembiayaan APBN serta menarik minat investor ritel, terutama generasi muda. Namun, fokus penelitian ini terbatas pada kontribusi makro Green Sukuk terhadap ekonomi nasional, dan belum membahas hubungan langsung dengan instrumen investasi syariah lainnya seperti saham berbasis ESG. Gap penelitian terletak pada belum adanya analisis empiris yang menghubungkan penerbitan Green Sukuk dengan performa indeks saham syariah berbasis ESG sebagai bagian dari portofolio investasi berkelanjutan di pasar modal syariah.

Eunyoung Lee, Jee Young Kim, dan Yoon Lee pada tahun 2025 dalam artikel "*A Comparative Analysis of Green Sukuk and Green Bonds*"<sup>46</sup> melakukan analisis empiris terhadap perbedaan kinerja antara green sukuk dan green bonds di Malaysia. Penelitian ini menggunakan data yield to maturity harian selama periode 2017–2024, dan mengaplikasikan uji paired sample t-test serta Granger causality test. Hasilnya menunjukkan bahwa green sukuk memiliki rata-rata imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan green bonds, serta tidak terdapat hubungan kausal antara keduanya, yang menandakan bahwa kedua instrumen merupakan aset keuangan yang berbeda. Meskipun analisisnya kuat secara statistik, fokus penelitian ini masih terbatas pada pasar Malaysia dan belum mengkaji secara spesifik hubungan antara green sukuk dengan investasi saham syariah berbasis ESG. Gap penelitian terletak pada tidak adanya studi serupa yang menguji korelasi green sukuk dengan saham ESG syariah di konteks pasar modal Indonesia.

Berdasarkan kajian terhadap berbagai penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa hingga saat ini belum terdapat penelitian

---

<sup>46</sup> Eunyoung Lee, Jee Young Kim, dan Yoon Lee, "*A Comparative Analysis of Green Sukuk and Green Bonds*," *International Journal of Emerald/IMEFM* (2025), <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2024-0609>

yang secara khusus mengkaji korelasi empiris antara perkembangan Green Sukuk dengan investasi saham syariah berbasis ESG, terutama dalam konteks pasar modal syariah Indonesia. Sebagian besar studi yang ada masih bersifat deskriptif, konseptual, atau terfokus pada aspek hukum dan regulasi tanpa melakukan pengujian hubungan kuantitatif antar kedua instrumen tersebut. Selain itu, belum ditemukan penelitian yang secara komprehensif menyelaraskan kerangka konsep Maqashid al-Shariah, Green Finance, dan ESG dalam satu analisis integratif untuk menilai keterkaitan Green Sukuk dengan dinamika investasi saham syariah berbasis keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk mengisi kekosongan akademik yang ada, sekaligus memberikan kontribusi baru dalam pengembangan literatur keuangan syariah berkelanjutan, serta memperkuat posisi pasar modal syariah Indonesia dalam mendukung agenda pembangunan berkelanjutan.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori Environmental, Social, Governance (ESG)**

Istilah *Environmental, Social, and Governance (ESG)* secara etimologis berasal dari tiga kata dalam bahasa Inggris, yaitu *environment*, *social*, dan *governance*. Menurut Oxford English Dictionary, *environment* diartikan sebagai “the natural world, especially as affected by human activity,” yaitu dunia alam yang dipengaruhi oleh aktivitas manusia.<sup>47</sup> Adapun kata *social* berarti segala sesuatu yang berkaitan dengan kehidupan bersama dalam masyarakat, sebagaimana dijelaskan dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) sebagai “segala hal yang berhubungan dengan kehidupan bermasyarakat.” Sementara itu, *governance* secara

---

<sup>47</sup> *Oxford English Dictionary*, s.v. “environment,” “social,” dan “governance,” diakses 2 Oktober 2025

bahasa berarti tata kelola, berasal dari kata dasar *govern* yang berarti mengatur atau mengelola.<sup>48</sup>

Menurut Oxford Dictionary of Business and Management, tata kelola diartikan sebagai “the system by which companies are directed and controlled,” yaitu sistem yang mengatur dan mengendalikan arah pengelolaan perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut, secara bahasa ESG dapat dimaknai sebagai sistem penilaian terhadap tanggung jawab perusahaan dalam mengelola dampaknya terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola organisasi.

Secara istilah, konsep ESG pertama kali diperkenalkan pada tahun 2004 oleh United Nations Global Compact bekerja sama dengan United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP-FI) melalui laporan berjudul *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. Dalam laporan tersebut ditegaskan bahwa pengintegrasian faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam pengambilan keputusan investasi akan menciptakan sistem keuangan yang lebih stabil dan berkelanjutan.<sup>49</sup> ESG kemudian menjadi kerangka kerja global yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu mengelola risiko dan peluang yang berkaitan dengan aspek keberlanjutan.

Teori Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep investasi yang berkembang dalam dunia keuangan modern dan menjadi bagian integral dari pendekatan keuangan berkelanjutan.<sup>50</sup> ESG pada dasarnya adalah kerangka kerja evaluatif yang digunakan untuk menilai dampak jangka panjang dari

---

<sup>48</sup> *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (Edisi Kelima), entri “sosial” dan “tata kelola,” Badan Pengembangan dan Pembinaan Bahasa, Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset, dan Teknologi Republik Indonesia, diakses 2 Oktober 2025

<sup>49</sup> The Global Compact, “Financial Sector Initiative; Who Cares Wins,” 2004, 59.

<sup>50</sup> Abigail Febe et al., “Environmental, social, and governance (ESG) impact on corporate financial strategy of energy and utilities companies worldwide,” *Energy Strategy Reviews* 62, no. August (2025): 101916, <https://doi.org/10.1016/j.esr.2025.101916>.

suatu entitas atau perusahaan terhadap lingkungan hidup, struktur sosial, serta tata kelola internalnya. Komponen *environmental* mencakup kebijakan perusahaan terhadap pengelolaan sumber daya alam, emisi karbon, limbah, dan adaptasi terhadap perubahan iklim. Aspek *social* menilai hubungan perusahaan dengan karyawan, komunitas lokal, konsumen, dan kepatuhan terhadap hak asasi manusia. Sementara itu, aspek *governance* menilai transparansi, etika kepemimpinan, dan struktur pengambilan keputusan dalam perusahaan.<sup>51</sup> Dalam dunia investasi, perusahaan yang memenuhi indikator ESG dianggap lebih tahan terhadap risiko jangka panjang dan lebih mampu menciptakan nilai berkelanjutan.

Menurut *United Nations Global Compact & UNEP Finance Initiative, Outcomes of the “Who Cares Wins” Initiative 2004–2008: Future Proof*, ESG merupakan instrumen penting dalam menilai risiko non-keuangan dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Prinsip ESG berfungsi untuk mengidentifikasi bagaimana faktor non-keuangan seperti efisiensi energi, hak asasi manusia, dan transparansi manajemen berpengaruh terhadap stabilitas ekonomi dan reputasi perusahaan.<sup>52</sup> Secara konseptual, ESG tidak hanya memperluas perspektif analisis investasi dari sekadar keuntungan jangka pendek, tetapi juga mengintegrasikan aspek keberlanjutan yang bersifat multidimensional ekonomi, sosial, dan ekologis.

Proses perhitungan Environmental, Social, and Governance (ESG) Score dilakukan melalui beberapa tahapan utama yang bersifat umum meskipun terdapat variasi metodologi antar lembaga pemeringkat seperti Sustainalytics, MSCI, Refinitiv, maupun

---

<sup>51</sup> Sachini Supunsala Senadheera et al., “The development of research on environmental , social , and governance ( ESG ): A bibliometric analysis The development of research on environmental , social , and governance ( ESG );,” *Sustainable Environment* 8, no. 1 (2022), <https://doi.org/10.1080/27658511.2022.2125869>.

<sup>52</sup> *United Nations Global Compact & UNEP Finance Initiative, Outcomes of the “Who Cares Wins” Initiative 2004–2008: Future Proof?* (New York: United Nations, 2008), diakses 2 November 2025, <https://digitallibrary.un.org/record/681662>

EcoVadis. Tahap awal adalah pengumpulan data dari berbagai sumber, mulai dari laporan resmi perusahaan (sustainability report, laporan tahunan, kebijakan internal), data eksternal dari regulator, media, maupun organisasi non-pemerintah (NGO), hingga sertifikasi dan standar internasional seperti ISO 14001 atau ISO 37001.<sup>53</sup> Audit independen juga digunakan untuk memvalidasi kepatuhan perusahaan terhadap prinsip keberlanjutan. Data tersebut kemudian dianalisis dalam tiga dimensi utama, yaitu lingkungan (emisi, energi, limbah, biodiversitas), sosial (hak pekerja, kesehatan dan keselamatan kerja, DEI, kontribusi komunitas), serta tata kelola (struktur dewan, transparansi, anti-korupsi, dan perlindungan pemegang saham minoritas).

Indikator pada masing-masing dimensi diberikan bobot sesuai dengan karakteristik industri. Sektor dengan dampak lingkungan besar seperti pertambangan lebih menekankan aspek lingkungan, sementara sektor jasa keuangan menitikberatkan pada tata kelola. Proses scoring kemudian dilakukan dengan menggabungkan indikator kuantitatif (misalnya intensitas emisi CO<sub>2</sub>, tingkat kecelakaan kerja, persentase komisaris independen) dan kualitatif (efektivitas kebijakan, komitmen manajemen, keterlibatan pemangku kepentingan). Hasil akhirnya berupa skor yang dikalibrasi terhadap perusahaan sejenis sehingga menunjukkan posisi relatif dalam industrinya. Skor ini disajikan dalam format yang berbeda antar lembaga, seperti skala 0–100 (Sustainalytics, Refinitiv), AAA–CCC (MSCI), atau skala 0–100 dengan medali (EcoVadis).<sup>54</sup> ESG Score mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan peluang keberlanjutan, sekaligus menjadi instrumen penting bagi investor dalam pengambilan keputusan.

---

<sup>53</sup> D. D. Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, “ESG: Research Progress and Future Prospects. Sustainability, 13(21),” *Sustainability (MDPI)* 13, no. 21 (2021): 295–303, <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/21/11663>.

<sup>54</sup> E S G Investing, “Foundations of ESG Investing:” 45, no. July (2019): 2019.

Skor ESG Risk Rating diperoleh dari Sustainalytics. Skor ini menunjukkan tingkat risiko perusahaan dalam penerapan prinsip keberlanjutan, yang mencakup aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Skor dikategorikan ke dalam lima tingkatan, yaitu *Negligible (0–10)*, *Low (10–20)*, *Medium (20–30)*, *High (30–40)*, dan *Severe (>40)*. Semakin rendah skor ESG Risk Rating, maka semakin baik praktik keberlanjutan yang dijalankan oleh perusahaan tersebut.<sup>55</sup>

Tabel 2. 1 Kategori ESG Risk Rating

<b>Rentang Skor</b>	<b>Kategori Risiko</b>	<b>Interpretasi</b>
0 – 10	Negligible Risk	Risiko keberlanjutan sangat rendah, perusahaan dinilai memiliki kinerja ESG yang sangat baik.
10 – 20	Low Risk	Risiko keberlanjutan rendah, perusahaan relatif stabil dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.
20 – 30	Medium Risk	Risiko keberlanjutan sedang, masih terdapat potensi risiko ESG yang perlu diperhatikan investor.
30 – 40	High Risk	Risiko keberlanjutan tinggi, perusahaan memiliki kelemahan signifikan dalam penerapan ESG.

<sup>55</sup> Sachini Supunsala Senadheera et al., “Scoring environment pillar in environmental , social , and governance ( ESG ) assessment,” *Sustainable Environment* 7, no. 1 (2021), <https://doi.org/10.1080/27658511.2021.1960097>.

<p>&gt; 40</p>	<p>Severe Risk</p>	<p>Risiko keberlanjutan sangat tinggi, perusahaan dinilai berpotensi menghadapi permasalahan serius terkait ESG.</p>
----------------	--------------------	--

Sumber : *Sustainalytics (2025 Snapshot) dan didukung oleh publikasi IDX ESG Scorecard yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).*

Tabel berikut menyajikan klasifikasi ESG Risk Rating yang menjadi acuan dalam penelitian ini. Skor ESG disusun dalam rentang 0 hingga lebih dari 40 dan dibagi ke dalam lima kategori utama, yaitu *negligible risk* (0–10), *low risk* (10–20), *medium risk* (20–30), *high risk* (30–40), serta *severe risk* (>40). Kategori ini digunakan secara luas dalam praktik penilaian keberlanjutan untuk menunjukkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam kaitannya dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola. Semakin rendah skor yang diperoleh suatu perusahaan, semakin kecil risiko keberlanjutan yang dimiliki, sehingga menunjukkan kinerja ESG yang lebih baik.<sup>56</sup> Sebaliknya, semakin tinggi skor ESG menandakan semakin besar potensi permasalahan keberlanjutan yang dapat memengaruhi reputasi, operasional, maupun kinerja keuangan perusahaan.

Kerangka *Environmental, Social, and Governance (ESG)* merupakan konsep multidimensi yang menilai kinerja keberlanjutan suatu perusahaan dari tiga aspek utama: lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Ketiga dimensi ini saling berkaitan dan membentuk dasar bagi penerapan investasi yang bertanggung jawab dan berkelanjutan.

---

<sup>56</sup> Ruiqian Li, Xiaoxuan Tang, dan Muyao Li, “ESG-related comment letters and ESG rating disagreement,” *Economic Analysis and Policy* 88, no. August (2025): 947–70, <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.10.014>.

### 2.2.1.1 Dimensi Lingkungan (Environmental)

Dimensi lingkungan (*environmental dimension*) dalam kerangka *Environmental, Social, and Governance (ESG)* berfokus pada sejauh mana aktivitas dan kebijakan perusahaan berkontribusi terhadap pelestarian ekosistem, efisiensi sumber daya, serta mitigasi perubahan iklim global.<sup>57</sup> Aspek ini menilai komitmen perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan dari kegiatan operasionalnya, termasuk pengurangan emisi karbon, efisiensi energi, pengelolaan limbah, konservasi air, perlindungan biodiversitas, serta penggunaan sumber daya terbarukan. Dalam konteks keberlanjutan, perusahaan yang memiliki kebijakan lingkungan yang kuat tidak hanya meminimalkan risiko terhadap ekosistem, tetapi juga meningkatkan daya saing jangka panjang melalui inovasi hijau (*green innovation*) dan efisiensi operasional.

Laporan United Nations Environment Programme (UNEP) menegaskan bahwa dimensi lingkungan merupakan komponen paling fundamental dari keberlanjutan karena berkaitan langsung dengan keberlangsungan kehidupan manusia dan alam. Pengabaian terhadap tanggung jawab lingkungan dapat memunculkan risiko sistemik seperti krisis iklim, kelangkaan sumber daya, dan kerusakan ekologi yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap stabilitas ekonomi dan sosial. Oleh sebab itu, lembaga keuangan dan investor kini menilai kinerja lingkungan sebagai indikator utama dalam menentukan prospek jangka panjang suatu perusahaan.

---

<sup>57</sup> United Nations Environment Programme (UNEP), *Emissions Gap Report 2022: The Closing Window* (Nairobi: UNEP, 2022), diakses 2 Oktober 2025, <https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2022>

Dalam konteks pasar modal syariah, dimensi lingkungan memiliki keselarasan yang kuat dengan nilai-nilai Islam, khususnya prinsip *hifz al-bi'ah* (menjaga kelestarian alam) yang merupakan turunan dari *maqāsid al-syarī'ah*. Islam memandang manusia sebagai khalifah di bumi (*khalīfah fī al-ard*) yang diberi amanah untuk menjaga keseimbangan alam sebagaimana difirmankan Allah dalam QS. Al-A'rāf [7]: 56:

*“Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi setelah (Allah) memperbaikinya.”*<sup>58</sup>

Ayat ini menegaskan tanggung jawab moral dan spiritual bagi individu maupun entitas bisnis untuk menjaga keberlanjutan ekosistem. Dengan demikian, penerapan kebijakan lingkungan yang berkelanjutan oleh perusahaan tidak hanya menjadi bagian dari tanggung jawab sosial korporasi, tetapi juga manifestasi dari kepatuhan terhadap prinsip syariah dalam praktik ekonomi modern.

Secara ekonomi, perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik cenderung memiliki risiko regulasi dan reputasi yang lebih rendah, terutama di tengah meningkatnya perhatian publik terhadap isu perubahan iklim dan transisi energi bersih. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* dan *signaling*, di mana komitmen terhadap keberlanjutan lingkungan menjadi sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang bertanggung jawab dan prospek keberlanjutan yang kuat. Dengan kata lain, praktik ramah lingkungan tidak hanya bernilai etis, tetapi juga memberikan

---

<sup>58</sup> Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Surah Al-A'rāf [7]: 56, diakses 2 Oktober 2025, <https://quran.kemenag.go.id>

keuntungan kompetitif jangka panjang, baik dari sisi efisiensi biaya maupun reputasi korporasi di pasar modal syariah.

### **2.2.1.2 Dimensi Sosial (Social)**

Dimensi sosial (*social dimension*) dalam kerangka *Environmental, Social, and Governance (ESG)* menekankan tanggung jawab perusahaan terhadap manusia dan komunitas di sekitarnya, baik internal maupun eksternal. Aspek ini meliputi penghormatan terhadap hak asasi manusia, kesejahteraan karyawan, keadilan dan kesetaraan gender, keselamatan kerja, tanggung jawab terhadap pelanggan, serta kontribusi terhadap pembangunan sosial dan pemberdayaan masyarakat. Laporan United Nations Global Compact (UNGC) menyebutkan bahwa dimensi sosial adalah fondasi dari keberlanjutan perusahaan karena membangun kepercayaan dan legitimasi sosial antara bisnis dan masyarakat.<sup>59</sup>

Dalam perspektif ekonomi Islam, dimensi sosial berakar pada nilai-nilai *'adl* (keadilan), *ihsān* (kebaikan), dan *maslahah* (kemanfaatan umum). Prinsip-prinsip ini menegaskan bahwa aktivitas ekonomi tidak hanya ditujukan untuk memperoleh keuntungan (*profit-oriented*), tetapi juga harus menciptakan kemaslahatan sosial (*people-oriented*). Perusahaan yang memiliki skor sosial tinggi dianggap lebih mampu menegakkan keadilan sosial, membangun kepercayaan publik, serta berkontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat.

Konsep keadilan sosial ini sejalan dengan firman Allah dalam QS. An-Nahl [16]: 90 yang menyatakan:

---

<sup>59</sup> *United Nations Global Compact (UNGC), Guide to Corporate Sustainability: Shaping a Sustainable Future* (New York: UNGC, 2014), 7–9, diakses 2 Oktober 2025, <https://www.unglobalcompact.org/library/1151>

*“Sesungguhnya Allah menyuruh (kamu) berlaku adil dan berbuat kebajikan, memberi kepada kaum kerabat, dan Allah melarang dari perbuatan keji, kemungkaran dan permusuhan.”<sup>60</sup>*

Ayat tersebut menjadi dasar normatif bahwa kegiatan ekonomi yang berkeadilan dan berorientasi pada kebaikan sosial merupakan bagian dari ketaatan kepada Allah. Perusahaan yang berkomitmen terhadap kesejahteraan sosial berarti turut menjalankan perintah Ilahi untuk menegakkan keadilan dan kemaslahatan di masyarakat.

Nilai-nilai sosial tersebut juga diperkuat oleh sejumlah hadits Nabi ﷺ. Rasulullah bersabda:

*“Tidak beriman salah seorang di antara kalian hingga ia mencintai saudaranya sebagaimana ia mencintai dirinya sendiri.”* (HR. Bukhari dan Muslim)

Hadits ini menegaskan bahwa kesempurnaan iman seseorang tidak hanya diukur dari ibadah ritual, tetapi juga dari kepedulian sosialnya terhadap sesama. Nilai empati dan solidaritas sosial yang terkandung di dalamnya menjadi landasan penting dalam membangun hubungan antara perusahaan dengan karyawan, pelanggan, dan masyarakat secara manusiawi dan penuh kasih sayang. Dalam konteks manajemen modern, prinsip ini sejalan dengan *social dimension* dalam kerangka ESG, yang menuntut agar setiap keputusan bisnis memperhatikan kesejahteraan manusia dan dampaknya terhadap komunitas.

---

<sup>60</sup> Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Surah An-Nahl [16]: 90, diakses 2 Oktober 2025, <https://quran.kemenag.go.id>

Secara keseluruhan, nilai-nilai sosial dalam Islam juga tercermin dalam konsep *ta'āwun* (tolong-menolong dalam kebaikan) dan *ihsān* (berbuat baik secara optimal). Perusahaan yang menjalankan tanggung jawab sosial berarti turut serta dalam mewujudkan *maqāsid al-syarī'ah*, khususnya *hifz al-māl* (menjaga harta) dan *hifz al-nafs* (menjaga kehidupan manusia).<sup>61</sup> Oleh karena itu, pelaksanaan tanggung jawab sosial seperti program *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *sustainability reporting* bukan sekadar kewajiban hukum, tetapi juga bagian dari ibadah sosial (*'ibādah ijtīmā'iyah*) yang mendukung terwujudnya kesejahteraan umat.

### 2.2.1.3 Dimensi Tata Kelola (Governance)

Dimensi tata kelola (*governance dimension*) dalam kerangka *Environmental, Social, and Governance (ESG)* berfokus pada sistem, struktur, dan mekanisme pengelolaan perusahaan yang memastikan transparansi, akuntabilitas, dan integritas dalam setiap pengambilan keputusan.<sup>62</sup> Menurut United Nations Global Compact (UNGC), tata kelola perusahaan yang baik tidak hanya berkaitan dengan kepatuhan hukum, tetapi juga mencerminkan komitmen etis perusahaan terhadap prinsip keadilan, antikorupsi, dan perlindungan hak pemangku kepentingan (*stakeholders*).<sup>63</sup>

Dalam konteks keberlanjutan, tata kelola yang kuat menjadi fondasi utama bagi pencapaian tujuan lingkungan

---

<sup>61</sup> Wahbah al-Zuhaili, *Uṣūl al-Fiqh al-Islāmī*, Jilid I (Damaskus: Dār al-Fikr, 1986), hlm. 40

<sup>62</sup> Elettra Agliardi, Thomas Alexopoulos, dan Kleantlis Karvelas, "The environmental pillar of ESG and financial performance : A portfolio analysis," *Energy Economics* 120, no. April 2022 (2023): 106598, <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106598>.

<sup>63</sup> *United Nations Global Compact (UNGC), Guide to Corporate Sustainability: Shaping a Sustainable Future* (New York: UNGC, 2015), hlm. 9–12

dan sosial. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) menegaskan bahwa praktik tata kelola yang efektif mampu memperkuat kepercayaan pasar, mencegah penyalahgunaan kekuasaan, dan memastikan distribusi manfaat ekonomi yang merata.<sup>64</sup> Oleh karena itu, penerapan tata kelola yang baik bukan hanya mendukung kinerja finansial jangka panjang, tetapi juga menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai risiko dan prospek keberlanjutan perusahaan.

Dalam perspektif Islam, prinsip tata kelola (*al-hukm wa al-amānah*) memiliki dasar yang kuat dalam ajaran syariah. Al-Qur'an menegaskan pentingnya amanah dan tanggung jawab dalam kepemimpinan sebagaimana firman Allah SWT dalam QS. An-Nisā' [4]: 58:

*“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia hendaklah kamu menetapkannya dengan adil.”*<sup>65</sup>

Ayat ini menjadi landasan normatif bagi prinsip *good governance* dalam Islam, yang menuntut agar kekuasaan dan tanggung jawab dijalankan secara adil, jujur, dan transparan. Konsep ini juga sejalan dengan nilai *hisbah* (pengawasan moral dan institusional) dalam sistem ekonomi Islam, di mana setiap aktivitas bisnis dan keuangan harus dilakukan secara etis serta diawasi agar tidak menimbulkan ketidakadilan atau kerusakan sosial.

---

<sup>64</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023* (Paris: OECD Publishing, 2023), diakses 2 November 2025,

<sup>65</sup> Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Surah An-Nisā' [4]: 58, diakses 2 oktober 2025, <https://quran.kemenag.go.id>

Dalam praktik pasar modal syariah, penerapan tata kelola yang baik tercermin melalui adanya Dewan Pengawas Syariah (DPS) dan Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM) yang memastikan kesesuaian seluruh transaksi dengan prinsip Islam.<sup>66</sup> Pengawasan ini berfungsi sebagai mekanisme *checks and balances* untuk menjaga integritas pasar dan kepercayaan investor. Dengan demikian, dimensi tata kelola dalam kerangka ESG tidak hanya menjadi instrumen manajemen risiko dan transparansi, tetapi juga wujud aktualisasi dari nilai *amanah*, *‘adl* (keadilan), dan *mas ‘ūliyyah* (akuntabilitas) dalam maqāṣid al-syarī‘ah.

### 2.2.2 Teori Green Sukuk

Secara etimologis, istilah *sukuk* (صكوك) berasal dari bahasa Arab klasik, bentuk jamak dari kata *ṣakk* (صك), yang berarti “sertifikat” atau “dokumen pengakuan hak.”<sup>67</sup> Dalam literatur fiqh muamalah, istilah ini digunakan untuk menunjukkan surat kepemilikan sah atas aset atau hak tertentu yang diakui menurut syariah. Sementara itu, kata *green* dalam bahasa Inggris berarti “hijau” sebuah simbol yang secara konotatif menggambarkan keberlanjutan, kelestarian lingkungan, dan keseimbangan ekosistem.

Menurut Oxford English Dictionary, istilah *green finance* diartikan sebagai “investasi keuangan yang diarahkan untuk mendukung proyek-proyek ramah lingkungan dan pembangunan rendah karbon.” Dengan demikian, secara bahasa, *Green Sukuk* dapat dimaknai sebagai instrumen pembiayaan syariah yang ditujukan untuk mendukung kegiatan ekonomi yang berorientasi pada pelestarian lingkungan dan pembangunan berkelanjutan.

---

<sup>66</sup> Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham Syariah*, 2020, diakses 2 November 2025, <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/fatwa-regulasi>

<sup>67</sup> Ibn Manzūr, *Lisān al-‘Arab*, entri “ṣakk,” Jilid 6 (Beirut: Dār Ṣādir, t.t.).

Di Indonesia, Kementerian Keuangan Republik Indonesia mendefinisikan *Green Sukuk Negara* sebagai surat berharga syariah yang diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek ramah lingkungan yang mendukung pencapaian *Sustainable Development Goals (SDGs)* dan komitmen nasional terhadap *Paris Agreement*.<sup>68</sup> Laporan *Green Sukuk Allocation and Impact Report 2023* menjelaskan bahwa dana Green Sukuk telah digunakan untuk proyek energi bersih, transportasi rendah emisi, konservasi hutan, dan efisiensi air. Dengan demikian, Green Sukuk berperan strategis dalam mengintegrasikan kebijakan fiskal, keuangan syariah, dan pembangunan berkelanjutan.

Menurut laporan UNDP–Indonesia Green Sukuk Initiative, Green Sukuk merupakan bentuk inovatif dari pembiayaan syariah di mana 100% hasil penerbitan dialokasikan untuk proyek hijau yang berkontribusi terhadap mitigasi perubahan iklim dan pelestarian biodiversitas.<sup>69</sup> Indonesia menjadi negara pertama di dunia yang menerbitkan *Sovereign Green Sukuk* senilai USD 1,25 miliar pada tahun 2018, dengan jangka waktu lima tahun dan kupon 3,75%. Penerbitan ini mengacu pada *Green Bond and Green Sukuk Framework* yang ditinjau oleh lembaga independen CICERO (Center for International Climate and Environmental Research).

Buku *Islamic Green Finance: Development, Ecosystem and Prospects* (World Bank & Securities Commission Malaysia) menjelaskan bahwa hubungan antara keuangan Islam dan keuangan hijau bersifat alami, karena keduanya sama-sama didasarkan pada nilai keberlanjutan, keadilan, dan kemaslahatan publik (*maqāṣid al-syari'ah*).<sup>70</sup> Prinsip dasar seperti *hifz al-bi'ah* (menjaga lingkungan)

---

<sup>68</sup> Kementerian Keuangan Republik Indonesia, *Green Sukuk Allocation and Impact Report 2023* (Jakarta: DJPPR, 2023)

<sup>69</sup> United Nations Development Programme (UNDP), *Indonesia's Green Sukuk Initiative* (Jakarta: UNDP & DJPPR, 2019)

<sup>70</sup> Securities Commission Malaysia & World Bank, *Islamic Green Finance: Development, Ecosystem and Prospects* (Kuala Lumpur: SC Malaysia & World Bank, 2019), hlm. 15–29

dan *masalah 'āmmah* (kepentingan umum) menjadi landasan moral bagi penerapan Green Sukuk. Dengan struktur akad seperti *wakālah bi al-istithmār*, *ijarah*, atau *murabahah*, instrumen ini tetap menjaga prinsip bebas riba, gharar, dan maysir, sekaligus selaras dengan tujuan global *Sustainable Development Goals (SDGs)*.

Keberadaan Green Sukuk juga memperkuat posisi keuangan syariah sebagai bagian integral dari sistem keuangan berkelanjutan global. Dengan menekankan prinsip keadilan dan keberlanjutan, Green Sukuk menjembatani dua sistem nilai yaitu etika Islam dan tanggung jawab ekologis modern. Hal ini menjadikan Green Sukuk sebagai instrumen unik yang mampu menarik minat investor dari dua kelompok: investor syariah yang mencari investasi halal, dan investor hijau (*green investors*) yang berorientasi pada dampak sosial-lingkungan positif.

Dalam ranah keuangan syariah, gagasan green finance terwujud dalam bentuk Green Sukuk, yaitu instrumen keuangan syariah berbasis obligasi (sukuk) yang dana hasil penerbitannya dialokasikan khusus untuk membiayai proyek-proyek berwawasan lingkungan.<sup>71</sup> Green Sukuk menjadi salah satu inovasi penting dalam menggabungkan prinsip keuangan Islam dengan tujuan pembangunan berkelanjutan (*Sustainable Development Goals*).

Perkembangan ekonomi global yang pesat selama beberapa dekade terakhir telah membawa dampak positif terhadap pertumbuhan kesejahteraan masyarakat, namun di sisi lain juga menimbulkan dampak negatif terhadap lingkungan. Eksploitasi sumber daya alam yang berlebihan, penggunaan energi fosil secara masif, serta kegiatan industri yang tidak ramah lingkungan menyebabkan peningkatan emisi gas rumah kaca, polusi udara dan air, deforestasi, serta kerusakan ekosistem. Kondisi ini mendorong

---

<sup>71</sup> Mustafa Raza et al., "Religion vs . ethics : Tail dependence between Sukuk , green bond , Islamic Fintech , and fourth industrial revolution assets," *Pacific-Basin Finance Journal* 90, no. May 2024 (2025): 102683, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2025.102683>.

munculnya kesadaran global akan pentingnya keuangan berkelanjutan (sustainable finance), yang berperan dalam mengarahkan investasi dan pembiayaan ke sektor-sektor ekonomi yang ramah lingkungan dan berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang.

Dalam perspektif keuangan syariah, Green Sukuk sejalan dengan nilai-nilai *maqāṣid al-syarī'ah*, khususnya prinsip *hifz al-bi'ah* (menjaga kelestarian lingkungan) dan *maslahah 'ammah* (kemaslahatan publik).<sup>72</sup> Penerbitan Green Sukuk secara substansial mendukung beberapa tujuan utama syariah, antara lain:

1. Hifz al-bi'ah (pelestarian lingkungan) dengan menyalurkan dana pada proyek yang mengurangi polusi dan emisi karbon.
2. Hifz al-māl (perlindungan harta) melalui investasi yang aman, halal, dan produktif.
3. Hifz al-nafs (perlindungan jiwa) dengan mendukung proyek infrastruktur hijau yang meningkatkan kualitas hidup masyarakat, seperti transportasi dan energi bersih.

Islam memandang bumi sebagai amanah Allah yang harus dijaga, sebagaimana difirmankan dalam QS. Al-A'raf [7]: 56:

*“Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi setelah (Allah) memperbaikinya.”*

Penerbitan Green Sukuk merupakan bentuk aktualisasi dari tanggung jawab manusia sebagai khalifah untuk memakmurkan bumi tanpa merusaknya. Oleh karena itu, Green Sukuk menjadi sarana implementasi nyata dari nilai-nilai Islam dalam mengatasi tantangan perubahan iklim, sekaligus mewujudkan pembangunan ekonomi yang *halal, tayyib*, dan berkeadilan sosial.

---

<sup>72</sup> Securities Commission Malaysia & World Bank, *Islamic Green Finance: Development, Ecosystem and Prospects* (Kuala Lumpur: SC Malaysia & World Bank, 2019), hlm. 18–22.

Laporan UNDP–INS Sustainable Development Financing menekankan bahwa Green Sukuk merupakan mekanisme strategis untuk menutup kesenjangan pembiayaan SDGs, mengintegrasikan dana publik, swasta, dan filantropi Islam (seperti zakat dan wakaf) dalam kerangka pembangunan hijau nasional.<sup>73</sup> Dengan demikian, Green Sukuk bukan hanya instrumen pasar modal, melainkan juga sarana *ethical finance* yang menyatukan spiritualitas, akuntabilitas, dan keberlanjutan ekonomi. Green Sukuk tidak hanya berfungsi sebagai alat investasi, tetapi juga sebagai alat ibadah sosial (ibadah ijtima’iyah) yang membawa manfaat bagi umat dan lingkungan.<sup>74</sup> Hal ini menunjukkan bahwa prinsip keberlanjutan modern (sustainability) sejalan dan bahkan mengakar dalam nilai-nilai spiritual Islam. Dengan pendekatan yang selaras antara nilai-nilai maqāṣid al-syari‘ah dan tujuan pembangunan berkelanjutan (SDGs), Green Sukuk terbukti menjadi instrumen yang efektif dalam menghubungkan dunia spiritual dengan kebutuhan praktis ekonomi modern. Maka, dalam konteks penelitian ini, pembahasan Green Sukuk tidak hanya relevan sebagai objek empiris, tetapi juga sebagai landasan konseptual yang menjelaskan bagaimana sistem keuangan Islam mampu memberikan solusi nyata terhadap tantangan global khususnya perubahan iklim dan transisi menuju ekonomi hijau.

### 2.2.3 Teori Investasi Syariah

Secara etimologis, kata *investasi* dalam bahasa Arab dikenal dengan istilah *istithmār* (استثمار), yang berasal dari akar kata *thamara–yuthmiru–thamran* yang berarti “berbuah” atau “menghasilkan sesuatu”.<sup>75</sup> Makna ini menggambarkan bahwa investasi merupakan

---

<sup>73</sup> UNDP Indonesia & INS, *Indonesia Sustainable Development Financing Report* (Jakarta: UNDP, 2020)

<sup>74</sup> Mabruk Billah, Ahmed H Elsayed, dan Sinda Hadhri, “Journal of International Financial Markets , Asymmetric relationship between green bonds and Sukuk markets : The role of global risk factors,” *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money* 83, no. August 2022 (2023): 101728, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101728>.

<sup>75</sup> Ibn Manzhur, *Lisān al-‘Arab* (Beirut: Dār Sādir, t.t.), entri “thamara.”

aktivitas yang bertujuan untuk menumbuhkan atau mengembangkan harta agar memberikan manfaat di masa depan. Sementara itu, dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek dengan tujuan memperoleh keuntungan.<sup>76</sup>

Menurut Ahmad Usman Shahid, Chris Patel, dan Peipei Pan dalam karyanya “*Islamic Worldview, Social Consciousness, and Socially Responsible Investment*”, pengertian Islamic Investment atau Teori Investasi Islam berangkat dari pandangan dunia Islam (*Islamic worldview*) yang menempatkan seluruh aktivitas ekonomi, termasuk investasi, sebagai bagian dari pengabdian kepada Allah dan upaya mewujudkan kemaslahatan bersama (*maslahah*).<sup>77</sup> Dalam konteks ini, keputusan investasi tidak semata-mata didasarkan pada pertimbangan keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*) sebagaimana dalam teori investasi konvensional, tetapi juga harus mempertimbangkan nilai-nilai etika, sosial, lingkungan, dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah.

Islamic Investment Theory memandang bahwa investasi adalah bentuk tanggung jawab moral dan sosial (*social responsibility*) yang merefleksikan kesadaran religius intrinsik seorang Muslim.<sup>78</sup> Investor Muslim dituntut untuk menanamkan modal hanya pada kegiatan yang halal, tidak mengandung riba, gharar (ketidakpastian berlebih), maysir (spekulasi), serta tidak mendukung praktik-praktik yang bertentangan dengan nilai kemanusiaan, seperti eksploitasi pekerja atau penggunaan tenaga kerja anak. Oleh karena itu, teori ini menekankan keterpaduan antara dimensi spiritual, sosial, dan ekonomi dalam proses pengambilan keputusan investasi.

---

<sup>76</sup> *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (Edisi Kelima), Badan Pengembangan dan Pembinaan Bahasa, Kemdikbudristek RI, <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/investasi>

<sup>77</sup> Ahmad Usman, Chris Patel, dan Peipei Pan, “Advances in Accounting Islamic worldview , social consciousness , and socially responsible investment” 68, no. April (2025).

<sup>78</sup> Iftekhhar Hasan, Faruk Balli, dan Anne De Bruin, “Investment styles of islamic equity funds,” *International Review of Economics and Finance* 89, no. PB (2024): 172–87, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.10.012>.

Dalam Al-Qur'an, prinsip investasi dapat ditelusuri melalui firman Allah SWT dalam Surah *Al-Hasyr* (59):18:

*“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah; sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”*<sup>79</sup>

Ayat ini menegaskan pentingnya kesadaran finansial, perencanaan masa depan, dan pengelolaan harta secara bertanggung jawab. Seruan *“hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang diperbuatnya untuk hari esok”* mengandung pesan agar setiap individu berpikir jauh ke depan tidak hanya dalam aspek spiritual (amal akhirat), tetapi juga dalam aspek ekonomi dan sosial. Dalam konteks keuangan syariah, hal ini dapat dimaknai sebagai dorongan untuk melakukan investasi yang produktif, etis, dan berorientasi jangka panjang, bukan sekadar konsumsi sesaat.

### **2.2.3.1 Pasar Modal Syariah**

Secara bahasa, istilah *pasar modal syariah* terdiri dari dua kata: *pasar modal* dan *syariah*. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), *pasar modal* berarti *tempat kegiatan jual beli surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi*; sedangkan *syariah* berarti *hukum Islam yang mengatur seluruh aspek kehidupan umat muslim, baik ibadah maupun muamalah*.<sup>80</sup> Dengan demikian, secara linguistik pasar modal syariah dapat dipahami sebagai kegiatan jual beli surat berharga yang dilaksanakan sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam.

Pasar modal syariah merupakan bagian penting dari sistem keuangan syariah yang berfungsi sebagai sarana

---

<sup>79</sup> Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Surah Al-Hasyr [59]: 18

<sup>80</sup> *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI)*, entri “pasar modal,” diakses 2 oktober 2025, <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/pasar%20modal>

investasi sekaligus penghimpunan dana yang berlandaskan prinsip-prinsip Islam. Keberadaan pasar modal syariah memastikan bahwa setiap transaksi dilakukan dengan menghindari unsur riba, gharar, dan maysir, serta menegaskan bahwa kegiatan usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan ketentuan syariah.<sup>81</sup>

Di Indonesia, pengembangan pasar modal syariah dimulai secara resmi sejak tahun 2003 melalui kerja sama antara Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam, kini Otoritas Jasa Keuangan/OJK) dengan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Sejak saat itu, regulasi pasar modal syariah diperkuat dengan terbitnya sejumlah Peraturan OJK (POJK), seperti POJK No.17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham serta POJK No.18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, yang kemudian dilengkapi dengan aturan mengenai reksa dana syariah dan efek beragun aset syariah.<sup>82</sup> OJK juga secara rutin menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) sebagai acuan utama bagi investor dalam memilih saham yang sesuai dengan prinsip syariah.

Seiring berjalannya waktu, pasar modal syariah Indonesia menunjukkan perkembangan signifikan baik dari sisi jumlah instrumen maupun kapitalisasi. Saham syariah,

---

<sup>81</sup> Tim Pasar Modal Syariah, “Brosur-Pasar-Modal-Syariah-2021-Final-Cetak-1654565331,” 2020, 1–66, <https://pasarmodalsyariah.id/storage/files/brosur-pasar-modal-syariah-2021-final-cetak-1654565331.pdf>.

<sup>82</sup> Otoritas Jasa Keuangan (OJK), “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham Oleh Emiten Syariah Atau Perusahaan Publik Syariah,” *OJK Web*, 2015, 1–19, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-ojk-terkait-syariah/Documents/Pages/POJK-Nomor-17POJK042015-Penerbitan-Persyaratan-Efek-Syariah-Berupa-Saham-oleh-Emiten-Syariah/pojk17042015-penerbitan-persyaratan-efek-syariah-berupa-saham-emiten>.

yang merupakan instrumen paling dominan, mencakup indeks unggulan seperti Jakarta Islamic Index (JII) dan IDX-MES BUMN 17. Selain saham, terdapat pula sukuk baik yang diterbitkan oleh negara maupun korporasi, reksa dana syariah sebagai produk investasi kolektif, serta efek beragun aset syariah (EBA Syariah) yang berbasis pada sekuritisasi aset halal.

Berdasarkan laporan OJK tahun 2023, jumlah saham yang termasuk dalam DES telah mencapai 671 emiten atau sekitar 66,8 persen dari total saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan kapitalisasi pasar syariah menembus Rp 4.900 triliun atau setara dengan sekitar 50 persen dari total kapitalisasi pasar BEI. Pada instrumen pendapatan tetap, nilai outstanding sukuk negara melampaui Rp 1.300 triliun sehingga menempatkan Indonesia sebagai salah satu penerbit sukuk terbesar di dunia.<sup>83</sup> Sementara itu, industri reksa dana syariah juga berkembang pesat dengan nilai aktiva bersih (NAB) lebih dari Rp 45 triliun, menunjukkan peningkatan kepercayaan investor terhadap produk investasi halal.

Keberhasilan ini turut mengukuhkan posisi Indonesia di tingkat global. Laporan Global Islamic Finance Development Indicator (GIFDI) tahun 2022 menempatkan Indonesia dalam tiga besar dunia dalam pengembangan pasar modal syariah. Selain itu, sejak 2018 Indonesia juga menjadi pionir penerbitan Green Sukuk di pasar internasional. Inovasi ini bukan hanya menegaskan komitmen Indonesia dalam mengembangkan instrumen syariah, tetapi juga memperlihatkan integrasi prinsip syariah dengan agenda

---

<sup>83</sup> Otoritas Jasa Keuangan, “Statistik Saham Syariah - Desember 2023,” <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Desember-2023.aspx>, 2023, 1–2.

keberlanjutan (sustainability) yang saat ini menjadi perhatian utama dunia. Dengan demikian, pasar modal syariah Indonesia tidak hanya memainkan peran domestik dalam menyediakan instrumen investasi halal, tetapi juga menegaskan kontribusinya dalam lanskap keuangan syariah global.<sup>84</sup>

### 2.2.3.2 Saham Syariah

Secara etimologis, istilah *saham* dalam bahasa Arab dikenal dengan kata *sahm* (سهم), yang berarti “bagian”, “porsi”, atau “jatah” dari sesuatu. Dalam *Lisān al-‘Arab* karya Ibn Manzhur, *sahm* diartikan sebagai *nasīb aw hazz* ( نصيب أو حظ) yang berarti “bagian” atau “hak kepemilikan tertentu” dalam suatu entitas.<sup>85</sup> Pengertian ini menegaskan bahwa kepemilikan saham dalam Islam mencerminkan porsi kepemilikan terhadap aset atau kekayaan perusahaan, bukan sekadar instrumen spekulatif.

Dalam konteks modern, Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) mendefinisikan saham sebagai “surat berharga yang menunjukkan bagian kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.”<sup>86</sup> Dengan demikian, secara bahasa, saham dapat diartikan sebagai bukti kepemilikan modal dalam suatu perusahaan yang memberi hak atas keuntungan dan risiko usaha secara proporsional. Secara istilah, saham syariah adalah saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang kegiatan usaha, produk, dan manajemennya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip

---

<sup>84</sup> Imam Wahyudi dan Gandhi Anwar, “Borsa \_ Istanbul Review Interdependence between Islamic capital market and money market : Evidence from Indonesia,” *Borsa istanbul Review* 14, no. 1 (2014): 32–47, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.11.001>.

<sup>85</sup> Ibn Manzhur. *Lisān al-‘Arab*. Beirut: Dār Ṣādir, t.t., entri “sahm.”

<sup>86</sup> Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI). (2024). Entri “saham.” <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/saham>

syariah Islam. Menurut Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam *Fatwa No. 135/DSN-MUI/V/2020* tentang Saham Syariah, suatu saham dinyatakan syariah apabila memenuhi dua kriteria utama:

1. Aspek kegiatan usaha, yaitu perusahaan tidak menjalankan bisnis yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti riba, perjudian (*maysir*), ketidakjelasan (*gharar*), produksi barang haram, atau transaksi spekulatif.
  2. Aspek rasio keuangan, yaitu perusahaan memiliki proporsi pendapatan non-halal dan total utang berbasis bunga di bawah batas toleransi yang ditetapkan OJK dan DSN-MUI.<sup>87</sup>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memperkuat prinsip tersebut melalui penerbitan *Daftar Efek Syariah (DES)* yang diperbarui setiap enam bulan sekali. DES menjadi acuan utama dalam menentukan saham-saham yang sesuai dengan ketentuan syariah dan dapat dimasukkan ke dalam berbagai indeks saham syariah di Indonesia, termasuk Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).<sup>88</sup>

Kriteria tersebut mencerminkan bahwa saham syariah tidak hanya menilai kelayakan dari sisi profitabilitas, tetapi juga dari sisi kepatuhan terhadap prinsip keadilan dan keseimbangan sosial. Dengan demikian, saham syariah menjadi alternatif investasi yang halal dan etis bagi masyarakat, sekaligus memperluas basis partisipasi investor di pasar modal Indonesia.

Dari perspektif ekonomi Islam, konsep saham syariah selaras dengan maqāsid syariah, yaitu menjaga harta (*ḥifẓ al-māl*) dan kemaslahatan umum (*maṣlahah ‘āmmah*). Investasi

---

<sup>87</sup> Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham*, 20 Mei 2020..

<sup>88</sup> Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2024). *Daftar Efek Syariah (DES) dan Statistik Pasar Modal Syariah*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah>

dalam saham syariah bukan semata mencari keuntungan duniawi, tetapi juga menjadi bentuk partisipasi dalam aktivitas ekonomi produktif yang membawa manfaat sosial, lingkungan, dan spiritual. Dengan demikian, keberadaan saham syariah menjadi sarana penting dalam mewujudkan sistem keuangan Islam yang inklusif dan berkelanjutan.

### 2.2.3.3 Jakarta Islamic Index (JII)

Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada 3 Juli 2000 bekerja sama dengan Danareksa Investment Management. JII berisi 30 saham syariah paling likuid dan berkapitalisasi besar yang dipilih dari Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). JII berfungsi sebagai acuan (*benchmark*) utama bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham syariah unggulan.<sup>89</sup> Selain itu, keberadaan JII mendorong transparansi, meningkatkan kredibilitas instrumen syariah, dan memberikan gambaran tentang kinerja saham syariah premium di Indonesia.

Secara metodologis, komposisi JII terdiri dari 30 saham syariah yang di evaluasi terhadap komposisi dilakukan secara enam bulanan (Mei dan November) untuk memastikan bahwa indeks ini selalu mencerminkan dinamika pasar syariah terkini yang dipilih melalui proses seleksi ketat berdasarkan tiga kriteria utama, yaitu:<sup>90</sup>

1. Saham tersebut termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

---

<sup>89</sup> Bursa Efek Indonesia, "Islamic Stock Index", diakses 2 Oktober 2025, <https://www.idx.co.id/en/idx-islamic/islamic-stock-index>

<sup>90</sup> Indonesia Stock Exchange, "IDX Stock Index Handbook V1.2," *IDX Stock Index Handbook V1.2*, 2021, 52, [https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-\\_januari-2021.pdf](https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-_januari-2021.pdf).

2. Saham tersebut termasuk dalam 60 besar saham syariah dengan kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir; dan
3. Termasuk dalam 30 besar saham dengan nilai rata-rata perdagangan reguler tertinggi di BEI.

Secara teoritis, JII memiliki kedudukan penting dalam penelitian empiris karena merepresentasikan saham syariah unggulan yang stabil dan likuid. Jika dibandingkan dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mencakup seluruh saham syariah di pasar modal, JII lebih selektif dan fokus pada emiten besar, sehingga lebih akurat digunakan sebagai proksi kinerja saham syariah premium.<sup>91</sup> JII juga sering dijadikan acuan dalam penelitian akademik karena menggambarkan integrasi antara prinsip syariah dan kinerja pasar modal.

Dalam beberapa tahun terakhir, konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi paradigma baru dalam menilai kinerja perusahaan, termasuk di pasar modal syariah. Baik prinsip ESG maupun prinsip syariah sama-sama menekankan pentingnya etika, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik (good governance). Oleh karena itu, penerapan ESG dapat dianggap sebagai perluasan logis dari prinsip keuangan Islam yang bertujuan untuk mencapai keseimbangan antara profit, people, dan planet.

Jakarta Islamic Index (JII) dapat dipandang sebagai representasi praktis dari integrasi nilai-nilai ESG dalam konteks pasar modal Islam. Emiten yang tergabung dalam JII pada umumnya memiliki tata kelola yang baik, transparansi

---

<sup>91</sup> Felizia Arni, Dedhy Sulistiawan, dan Bruno S Sergi, "Heliyon Is conservatism good news ? The case of stocks of Jakarta Islamic index," *Heliyon* 8, no. January (2022): e09292, <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09292>.

tinggi, serta kepatuhan terhadap aspek sosial dan lingkungan yang sesuai dengan maqāsid al-syariah. Dengan demikian, analisis hubungan antara ESG Risk Rating dan return saham JII menjadi relevan karena keduanya sama-sama berakar pada prinsip keberlanjutan dan etika investasi.

Secara teoretis, keterkaitan ini sejalan dengan konsep Sustainable Islamic Finance, yaitu sistem keuangan yang tidak hanya menghindari hal-hal yang diharamkan, tetapi juga mendorong kemaslahatan jangka panjang melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab. ESG menjadi instrumen modern untuk menilai sejauh mana perusahaan syariah telah menginternalisasi nilai-nilai keberlanjutan dalam praktik bisnisnya.

#### **2.2.4 Teori Keuangan Berkelanjutan (Sustainable Finance Theory)**

Secara istilah, *sustainable finance* didefinisikan oleh United Nations Environment Programme Finance Initiative sebagai suatu pendekatan pengambilan keputusan keuangan yang mempertimbangkan faktor lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) dalam mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang berkelanjutan.<sup>92</sup> Definisi ini menunjukkan bahwa keberlanjutan dalam konteks keuangan tidak hanya menyoroti keuntungan finansial, tetapi juga tanggung jawab sosial dan kelestarian lingkungan. Sementara itu, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) menjelaskan bahwa keuangan berkelanjutan merupakan upaya mobilisasi dana dan investasi yang diarahkan untuk mendukung transisi menuju ekonomi hijau, inklusif, dan

---

<sup>92</sup> Joakim Sandberg, "Towards a theory of sustainable finance(UNEP Inquiry Working Paper 15/08)," no. October (2015), <https://www.unep.org/resources/report/towards-theory-sustainable-finance>.

berketahanan, dengan memastikan bahwa keputusan keuangan berkontribusi terhadap pencapaian *Sustainable Development Goals* (SDGs).

Menurut UNEP Inquiry Report, keuangan berkelanjutan didefinisikan sebagai sistem keuangan yang mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang sambil mengurangi tekanan terhadap lingkungan dan meningkatkan kesejahteraan sosial. Artinya, seluruh keputusan investasi, pembiayaan, dan kebijakan keuangan harus diarahkan untuk mendukung transisi menuju ekonomi rendah karbon, efisien sumber daya, serta inklusif terhadap masyarakat.<sup>93</sup> Pendekatan ini menuntut integrasi risiko lingkungan dan sosial ke dalam kerangka analisis risiko keuangan tradisional. Dengan demikian, teori ini berperan sebagai dasar bagi investor dan regulator dalam menilai kelayakan investasi tidak hanya dari sisi keuntungan, tetapi juga dari sisi *sustainability impact*.

Dari sisi akademik, teori keuangan berkelanjutan berakar pada gagasan *Triple Bottom Line* yang diperkenalkan oleh John Elkington (1997), yang menekankan keseimbangan antara tiga dimensi utama pembangunan: *People* (manusia dan kesejahteraan sosial), *Planet* (lingkungan dan keberlanjutan sumber daya alam), dan *Profit* (keuntungan ekonomi).<sup>94</sup> Pendekatan ini menolak pandangan konvensional bahwa tujuan utama kegiatan ekonomi hanyalah memaksimalkan keuntungan (*shareholder value*). Sebaliknya, teori ini menegaskan pentingnya penciptaan nilai jangka panjang yang berorientasi pada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder value*), sehingga setiap keputusan

---

<sup>93</sup> “Green Financing – United Nations Environment Programme (UNEP) Asia and the Pacific,” n.d., <https://www.unep.org/regions/asia-and-pacific/regional-initiatives/supporting-resource-efficiency/green-financing>.

<sup>94</sup> John Elkington, “Enter the triple bottom line,” *The Triple Bottom Line: Does it All Add Up* 1, no. 1986 (2013): 1–16, <https://doi.org/10.4324/9781849773348>.

keuangan harus memperhatikan dampaknya terhadap manusia, lingkungan, dan sistem tata kelola yang baik.

Dari perspektif United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP), terdapat tiga pilar utama yang menopang teori keuangan berkelanjutan, yaitu:

1. Integrasi ESG ke dalam keputusan investasi dan pembiayaan,
2. Inovasi instrumen keuangan hijau, seperti *Green Bonds* dan *Green Sukuk*
3. Transparansi serta pelaporan dampak keberlanjutan (sustainability reporting) sebagai bentuk akuntabilitas publik.

Ketiga pilar tersebut juga menjadi acuan utama dalam pengembangan *Sustainable Finance Roadmap Indonesia* yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2021. Dalam dokumen tersebut, OJK menekankan pentingnya mendorong lembaga keuangan syariah agar mengadopsi kebijakan investasi hijau, termasuk penguatan instrumen seperti Green Sukuk yang mampu menarik investor dengan orientasi keberlanjutan. Secara teoritis, sustainable finance theory memberikan justifikasi akademik terhadap hubungan antara ESG Risk Rating dengan kinerja instrumen keuangan syariah seperti saham syariah dan Green Sukuk. Semakin tinggi komitmen keberlanjutan (ESG) suatu entitas, maka semakin rendah risiko non-keuangan yang dihadapi, dan pada gilirannya akan meningkatkan kepercayaan investor serta stabilitas jangka panjang instrumen keuangannya.<sup>95</sup>

Dalam konteks penelitian ini, teori keuangan berkelanjutan memiliki hubungan erat dengan prinsip ESG, instrumen Green Sukuk, dan saham syariah. ESG merupakan perwujudan teknis dari prinsip keuangan berkelanjutan, karena menilai kinerja

---

<sup>95</sup> RFI Foundation, "Islamic Finance Esg Outlook 2023 Balancing Performance and Risk Contents," *Islamic Finance Esg Outlook 2023*, 2023, 1–60.

perusahaan berdasarkan kepatuhan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sementara itu, Green Sukuk menjadi bentuk nyata implementasi teori ini dalam keuangan Islam. Instrumen sukuk hijau mengalirkan pembiayaan kepada proyek-proyek ramah lingkungan seperti energi terbarukan, pengelolaan limbah, dan konservasi sumber daya alam. Pendekatan ini mencerminkan keseimbangan antara dimensi ekonomi dan ekologi, yang selaras dengan semangat *planet* dalam *Triple Bottom Line*.

## 2.2.5. Teori Signaling dan Stakeholder Theory

### 2.2.5.1 Signaling Theory

Secara etimologis, istilah *sinyal* berasal dari bahasa Inggris *signal*, yang berarti tanda, isyarat, atau pesan. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), sinyal diartikan sebagai tanda atau isyarat yang memberikan petunjuk atau informasi tertentu.<sup>96</sup> Dalam konteks ekonomi dan keuangan, sinyal bermakna sebagai informasi yang diberikan oleh suatu pihak (biasanya manajemen atau emiten) untuk menyampaikan kondisi aktual perusahaan kepada pihak lain (biasanya investor atau publik).

Secara istilah, Signaling Theory pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) dalam tulisannya "*Job Market Signaling*". Spence berpendapat bahwa dalam situasi pasar yang mengandung asimetri informasi (*information asymmetry*), pihak yang memiliki informasi lebih (misalnya perusahaan) dapat mengirimkan sinyal (signal) kepada pihak lain (investor atau publik) untuk

---

<sup>96</sup> *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (Edisi Kelima), Badan Pengembangan dan Pembinaan Bahasa, Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset, dan Teknologi Republik Indonesia. Diakses melalui <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/sinyal>

menunjukkan kualitas, prospek, atau kredibilitasnya.<sup>97</sup> Dalam konteks pasar modal, teori ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal melalui pengungkapan informasi tertentu agar dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.<sup>98</sup>

Dalam konteks penelitian ini, teori sinyal menjelaskan peran pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) dan penerbitan Green Sukuk sebagai sinyal positif yang dikirim oleh perusahaan atau lembaga keuangan kepada pasar.<sup>99</sup> Perusahaan yang secara aktif melaporkan kinerja keberlanjutan atau menerbitkan sukuk hijau menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, yang dapat memperkuat citra dan reputasi di mata investor.<sup>100</sup> Informasi tersebut berfungsi sebagai *positive signal* terhadap kinerja dan kredibilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai saham syariah serta daya tarik investasi di pasar modal syariah.

Ketika teori ini diadaptasi dalam konteks ESG dan keuangan syariah, maka pengungkapan serta penerapan prinsip ESG oleh perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada pasar. Perusahaan yang memiliki *ESG Risk Rating* rendah yang berarti praktik keberlanjutannya baik menandakan tata kelola yang kuat, kepedulian terhadap

---

<sup>97</sup> Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3): 355-374. DOI: <https://doi.org/10.2307/1882010>.

<sup>98</sup> Spence, M. 1974. *Market Signaling : Informational transfer in Hiring and Related Screening Processes*. Vol 143. Harvard University

<sup>99</sup> Yuhao Cheng, Chuqian He, dan Can Tang, "The impact of ESG performance on corporate debt costs : A signaling perspective," *Finance Research Letters* 76, no. December 2024 (2025): 107020, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107020>.

<sup>100</sup> Li Yin et al., "Does ESG rating divergence depress trade credit? A signaling," *Transportation Research Part E* 203, no. August (2025): 104369, <https://doi.org/10.1016/j.tre.2025.104369>.

lingkungan, dan tanggung jawab sosial yang tinggi. Sinyal positif ini mengirimkan pesan kepada investor bahwa perusahaan memiliki risiko jangka panjang yang lebih rendah, tingkat stabilitas yang lebih tinggi, serta prospek keberlanjutan yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan dan keputusan investasi secara signifikan.

Dalam konteks saham syariah, sinyal positif dari skor ESG yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor muslim maupun non-muslim karena mencerminkan nilai-nilai etika, keadilan, dan tanggung jawab sosial yang sejalan dengan prinsip syariah. Perusahaan dengan kinerja ESG baik juga cenderung menarik minat investor institusional, dana pensiun, serta reksa dana syariah berbasis keberlanjutan. Akibatnya, permintaan terhadap saham tersebut meningkat, yang pada gilirannya dapat mendorong kenaikan harga saham dan return positif.<sup>101</sup>

Selain saham, konsep signaling juga berlaku pada Green Sukuk. Pemerintah atau korporasi yang menerbitkan Green Sukuk mengirimkan sinyal kepada investor bahwa mereka berkomitmen terhadap proyek berkelanjutan, ramah lingkungan, dan sesuai prinsip syariah. Sinyal ini memperkuat reputasi penerbit, meningkatkan kredibilitas keuangan, serta memperluas basis investor global yang peduli terhadap keberlanjutan (*sustainability-conscious investors*). Dengan demikian, teori signaling menjelaskan mekanisme bagaimana ESG menjadi alat komunikasi non-verbal antara penerbit instrumen keuangan dan investor yang berorientasi etika.

---

<sup>101</sup> Huipeng Chen, “ESG and Leverage Adjustment: Based on Stakeholder Theory and Signaling Theory,” *Advances in Economics, Management and Political Sciences* 72, no. 1 (2024): 82–91, <https://doi.org/10.54254/2754-1169/72/20240689>.

### 2.2.5.2 Stakeholder Theory

Secara etimologis, kata *stakeholder* berasal dari dua kata bahasa Inggris, yaitu *stake* yang berarti “kepentingan” atau “taruhan”, dan *holder* yang berarti “pemegang”. Menurut Kamus Oxford, *stakeholder* berarti “a person or group that has an interest or concern in an organization” yaitu seseorang atau sekelompok pihak yang memiliki kepentingan terhadap suatu organisasi.<sup>102</sup>

Teori Pemangku Kepentingan dikemukakan oleh R. Edward Freeman tahun 1984 dalam bukunya “*Strategic Management: A Stakeholder Approach.*” Teori ini berangkat dari asumsi bahwa perusahaan tidak dapat beroperasi secara terisolasi hanya untuk kepentingan pemegang saham (*shareholders*), melainkan harus memperhatikan kepentingan semua pihak yang terlibat atau terdampak oleh aktivitas perusahaan, yang disebut sebagai *stakeholders*.<sup>103</sup> Para pemangku kepentingan tersebut meliputi karyawan, konsumen, pemasok, pemerintah, masyarakat sekitar, lingkungan, hingga komunitas global.

Freeman dalam bukunya menegaskan bahwa keberhasilan jangka panjang suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuannya menjaga hubungan harmonis dengan seluruh pemangku kepentingan.<sup>104</sup> Dalam konteks modern, implementasi prinsip ESG menjadi bentuk nyata dari tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan tersebut. Aspek *Environmental*

---

<sup>102</sup> *Oxford English Dictionary* (OED Online), Oxford University Press, 2024. <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/stakeholder>

<sup>103</sup> Freeman, R. E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. In *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. DOI: <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>

<sup>104</sup> Flore Bridoux dan J. W. Stoelhorst, “Stakeholder theory, strategy, and organization: Past, present, and future,” *Strategic Organization* 20, no. 4 (2022): 797–809, <https://doi.org/10.1177/14761270221127628>.

memastikan keberlanjutan sumber daya alam bagi masyarakat, aspek *Social* menunjukkan komitmen terhadap kesejahteraan dan keadilan sosial, sedangkan aspek *Governance* mencerminkan akuntabilitas dan integritas perusahaan terhadap seluruh pihak yang berkepentingan.<sup>105</sup> Teori ini kemudian menjadi fondasi filosofis bagi munculnya konsep *corporate social responsibility (CSR)* dan *environmental, social, and governance (ESG)*.

Dalam keuangan syariah, teori pemangku kepentingan memiliki makna yang lebih luas karena seluruh aktivitas ekonomi harus memberikan kemaslahatan (*maslahah*) bagi umat. Konsep ini sejalan dengan maqāṣid al-syari‘ah yang menekankan keseimbangan antara kepentingan individu dan sosial.<sup>106</sup> Oleh sebab itu, penerapan ESG bukan hanya strategi reputasi atau sinyal pasar, tetapi juga manifestasi dari etika bisnis Islam yang menuntut keadilan (*‘adl*), tanggung jawab (*amanah*), dan kesejahteraan sosial (*falāh*).

Penerapan Stakeholder Theory dalam penelitian ini menjelaskan bahwa keberhasilan Green Sukuk dan saham syariah tidak hanya diukur dari tingkat keuntungan finansial, tetapi juga dari sejauh mana instrumen tersebut mampu memberikan manfaat bagi masyarakat dan lingkungan. Pemerintah sebagai penerbit Green Sukuk, misalnya, harus memastikan bahwa dana yang dihimpun benar-benar digunakan untuk proyek yang memberikan dampak sosial

---

<sup>105</sup> Freudenreich, B., Schaltegger, S., Lüdeke-Freund, F. 2020. A Stakeholder Theory Perspective on Business Models: Value Creation for Sustainability. *Journal of Business Ethics*, 166(1). DOI:10.1007/s10551-019-04112-z.

<sup>106</sup> Huanyong Ji et al., “Does environmental , social , and governance ( ESG ) performance lead to ambidextrous innovation ? Integrating stakeholder and institutional theories,” *Journal of Innovation & Knowledge* 10, no. 5 (2025): 100804, <https://doi.org/10.1016/j.jik.2025.100804>.

dan ekologis yang nyata.<sup>107</sup> Dengan demikian, pendekatan stakeholder memperkuat dimensi sosial dari investasi syariah yang berorientasi pada keberlanjutan.

Kedua teori ini saling melengkapi dalam menjelaskan mekanisme hubungan antara ESG dan kinerja instrumen keuangan syariah. Melalui Signaling Theory, ESG dipahami sebagai sarana komunikasi yang membangun kepercayaan investor terhadap emiten saham syariah dan penerbit Green Sukuk. Melalui Stakeholder Theory, ESG menjadi kerangka etika dan tanggung jawab sosial yang memastikan aktivitas keuangan berjalan seimbang antara tujuan ekonomi dan kesejahteraan sosial.<sup>108</sup> Dengan demikian, teori signaling dan stakeholder bukan hanya relevan secara empiris untuk menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian ini, tetapi juga memperkuat dasar konseptual bahwa praktik ESG selaras dengan prinsip tanggung jawab sosial Islam (*social accountability*) dalam kerangka keuangan syariah berkelanjutan.

### 2.2.6 Teori Maqasid Syariah

Secara etimologis, istilah *maqasid syariah* berasal dari dua kata, yaitu *maqasid* dan *syariah*. Kata *maqasid* (مقاصد) merupakan bentuk jamak dari *maqṣad*, yang berasal dari akar kata *qaṣada–yaqṣidu–qaṣdan* yang berarti “bermaksud”, “menuju”, atau “bertujuan”. Adapun *syariah* (الشريعة) secara bahasa berarti “jalan menuju sumber air”, yang secara metaforis menggambarkan jalan atau cara hidup yang membawa manusia menuju keselamatan dan

---

<sup>107</sup> Ashfaq Habib et al., “Heliyon Does integration of ESG disclosure and green financing improve firm performance : Practical applications of stakeholders theory” 11, no. May 2024 (2025), <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41996>.

<sup>108</sup> Chen, “ESG and Leverage Adjustment: Based on Stakeholder Theory and Signaling Theory.”

kesejahteraan (al-Raghib al-Asfahani, *Mufradāt Alfāz al-Qur’ān*).<sup>109</sup> Dengan demikian, secara bahasa, *maqasid al-syariah* dapat dimaknai sebagai “tujuan-tujuan dari jalan yang ditetapkan oleh syariah”.<sup>110</sup>

Secara istilah, *maqasid al-syariah* merujuk pada tujuan-tujuan dan hikmah-hikmah yang dikehendaki Allah SWT dalam setiap hukum yang ditetapkan untuk kemaslahatan manusia. Imam al-Ghazali dalam *al-Mustashfa min ‘Ilm al-Usul* menjelaskan bahwa seluruh ketentuan hukum Islam bertujuan untuk menjaga lima kebutuhan pokok manusia (*al-kulliyāt al-khamsah*), yaitu menjaga agama (*hifz al-din*), jiwa (*hifz al-nafs*), akal (*hifz al-‘aql*), keturunan (*hifz al-nasl*), dan harta (*hifz al-mal*).<sup>111</sup> Kelima aspek ini merupakan fondasi utama bagi keberlangsungan hidup manusia dan kesejahteraan sosial.

Pandangan ini kemudian dikembangkan oleh Imam al-Syatibi dalam karya monumentalnya *al-Muwafaqat fi Ushul al-Syariah*, yang menegaskan bahwa *maqasid syariah* bertujuan untuk merealisasikan kemaslahatan (*maslahah*) dan mencegah kerusakan (*mafsadah*) dalam kehidupan manusia. Al-Syatibi menekankan bahwa seluruh hukum Islam pada hakikatnya disyariatkan untuk mendatangkan manfaat dan menolak mudarat, baik bagi individu maupun masyarakat.<sup>112</sup> Sementara itu, Ibnu ‘Asyur (1946) dalam *Maqasid al-Syari’ah al-Islamiyyah* memperluas konsep tersebut dengan menekankan bahwa *maqasid* tidak hanya bersifat individual,

---

<sup>109</sup> Ibn Manzhur, *Lisān al-‘Arab* (Beirut: Dār Ṣādir, t.t.), entri “qaṣada.”

Al-Raghib al-Asfahani, *Mufradāt Alfāz al-Qur’ān* (Damaskus: Dār al-Qalam, 1992), entri “al-syarī’ah.”

<sup>110</sup> Muhammad al-Tahir Ibn Ashur, “Ibn Ashur Treatise on Maqasid al-Shariah Books-in-Brief,” 2013, 5–7.

<sup>111</sup> RIFAI SULAIMAN LEBBE, “Maqāsid al-Sharī’ah. Origins and definitions of the general philosophy of Islamic law. By Dr S.LM RIFAI,” *SSRN Electronic Journal*, 2021, 1–18, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3786041>.

<sup>112</sup> Agung Kurniawan dan Hamsah Hudafī, “Konsep Maqashid Syariah Imam Asy-Syatibi Dalam Kitab Al-Muwafaqat,” *al Mabsut* 15, no. 1 (2021): 29–38.

melainkan juga mencakup dimensi sosial dan pembangunan peradaban manusia secara kolektif.<sup>113</sup> Dengan kata lain, maqasid syariah bukan sekadar aspek ritual, tetapi mencakup tujuan moral, sosial, dan kemanusiaan yang lebih luas.

Para ulama membagi maqasid syariah ke dalam tiga tingkatan utama, yaitu *darūriyyāt*, *hājiyyāt*, dan *taḥsīniyyāt*. *Darūriyyāt* mencakup kebutuhan pokok yang harus ada agar kehidupan manusia dapat berjalan, seperti menjaga agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta. *Hājiyyāt* mencakup kebutuhan sekunder yang berfungsi memudahkan kehidupan tanpa mengancam eksistensi pokok, sedangkan *taḥsīniyyāt* mencakup hal-hal pelengkap yang menyempurnakan kehidupan dari segi moral dan estetika. Ketiga tingkatan ini saling melengkapi dalam mewujudkan kemaslahatan (*maslahah*) yang menjadi inti dari syariah.

Dalam konteks modern, terutama dalam kajian keuangan syariah dan keberlanjutan (*sustainability*), maqasid syariah memiliki relevansi yang sangat kuat. Prinsip-prinsip maqasid dapat menjadi fondasi filosofis dan normatif bagi penerapan konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Keduanya sama-sama menekankan keseimbangan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan. Misalnya, prinsip *hifz al-mal* (menjaga harta) sejalan dengan aspek *governance* dalam ESG, yang menekankan transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan keuangan.<sup>114</sup> *Hifz al-nafs* (menjaga jiwa) berkaitan erat dengan dimensi sosial, yang menuntut perlindungan terhadap hak-hak pekerja, keselamatan, dan kesejahteraan masyarakat. Sementara itu, prinsip *hifz al-bi'ah* atau pelestarian lingkungan sebagai pengembangan dari maqasid klasik

---

<sup>113</sup> Husni Fauzan dan Dzulkifli Hadi Imawan, "JURNAL SYARI ' AH & HUKUM Pemikiran Maqashid Syariah Al-Tahir Ibn Asyur The Thought of Maqashid Shariah by Al-Tahir Ibn Ashur Abstract Menurut Imam Allah untuk serta maqashid syariah sudah berdiri sendiri maslhahat sedangkan mendatangkan," *Syari'Ah Dan Hukum* 5 (2023): 106.

<sup>114</sup> CFA, "Sustainable, Responsible, and Impact Investing and Islamic Finance," 2019, 1–14.

berhubungan langsung dengan aspek *environmental* dalam ESG, yang menuntut tanggung jawab terhadap alam dan sumber daya. Lebih lanjut, *hifz al-'aql* (menjaga akal) dapat dihubungkan dengan dimensi *governance* dan *social*, karena menuntut adanya edukasi, inovasi, dan etika dalam proses pengambilan keputusan ekonomi. Sedangkan *hifz al-din* (menjaga agama) menegaskan pentingnya nilai spiritual dan moral dalam aktivitas ekonomi, termasuk larangan riba, gharar, dan praktik yang merugikan kemaslahatan umum.<sup>115</sup>

Dengan demikian, maqasid syariah dapat dipandang sebagai kerangka konseptual yang selaras dengan prinsip ESG, karena keduanya sama-sama mengedepankan keberlanjutan, keseimbangan, dan keadilan sosial. Dalam konteks penelitian ini, maqasid syariah berfungsi sebagai dasar teoritis yang menjelaskan bahwa penerapan nilai-nilai ESG dalam keuangan syariah seperti pada instrumen Green Sukuk dan saham syariah merupakan manifestasi dari tujuan syariah untuk mewujudkan *maslahah* (kebaikan bersama) dan mencegah *mafsadah* (kerusakan).

Oleh karena itu, Green Sukuk yang berfokus pada pembiayaan proyek ramah lingkungan dapat dilihat sebagai wujud implementasi *hifz al-bi'ah*, sedangkan tata kelola perusahaan syariah yang baik mencerminkan *hifz al-mal* dan *hifz al-'aql* dalam praktik ekonomi modern. Teori maqasid syariah menjadi fondasi yang sangat relevan dalam menjelaskan arah dan tujuan keuangan Islam kontemporer.<sup>116</sup> Ia tidak hanya menuntun sistem ekonomi agar sesuai dengan hukum syariah secara formal, tetapi juga memastikan agar aktivitas ekonomi berkontribusi terhadap kemaslahatan sosial,

---

<sup>115</sup> Jery Wardiman et al., "Integration of ESG (Environmental, Social, Governance) Criteria in Islamic Finance: A Systematic Review," *LAA MAISYIR: Jurnal Ekonomi Islam*, no. December (2024): 344–63, <https://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/lamaisyir/article/view/53133>.

<sup>116</sup> Noor Suhaida Kasri, Said Bouheraoua, dan Silmi Mohamed Radzi, *Maqasid al-Shariah and Sustainable Development Goals Convergence: An Assessment of Global Best Practices*, 2023, [https://doi.org/10.1007/978-3-031-13302-2\\_4](https://doi.org/10.1007/978-3-031-13302-2_4).

keadilan ekonomi, dan kelestarian lingkungan yang pada akhirnya mencerminkan nilai-nilai universal Islam yang rahmatan lil ‘alamin.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Penelitian ini didasarkan pada pandangan bahwa pembangunan ekonomi berkelanjutan tidak hanya ditentukan oleh faktor keuangan, tetapi juga oleh komitmen perusahaan dan lembaga keuangan dalam menjaga keseimbangan antara aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Environmental, Social, and Governance ESG). Dalam konteks keuangan syariah, prinsip ESG sejalan dengan nilai-nilai Islam yang menekankan keadilan (*‘adl*), kemaslahatan (*maslahah*), dan keberlanjutan (*istidāmah*). Oleh karena itu, integrasi ESG dalam sistem keuangan syariah diyakini dapat meningkatkan kredibilitas, stabilitas, dan kinerja instrumen keuangan berbasis syariah seperti Green Sukuk dan saham syariah.

#### **2.3.1 ESG sebagai Paradigma Investasi Berkelanjutan**

Teori Environmental, Social, and Governance (ESG) menjelaskan bahwa keberhasilan suatu entitas tidak hanya diukur dari profitabilitas jangka pendek, tetapi juga dari sejauh mana entitas tersebut mampu mengelola risiko non-keuangan melalui tanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi umumnya menunjukkan praktik manajemen yang transparan, ramah lingkungan, dan berorientasi sosial. Kinerja ESG yang baik menjadi sinyal positif bagi pasar (signaling effect), karena menunjukkan stabilitas jangka panjang dan mengurangi potensi risiko reputasi serta litigasi.

Dalam konteks pasar modal syariah, praktik ESG menjadi indikator tambahan bagi investor untuk menilai kesesuaian nilai etika (*ethical compliance*) dan keberlanjutan investasi. Dengan demikian, ESG dipandang sebagai variabel

independen yang secara konseptual dapat memengaruhi nilai dan kinerja instrumen syariah di pasar modal.

### **2.3.2 ESG dan Kinerja Saham Syariah**

Saham syariah, seperti yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dipilih berdasarkan kriteria usaha halal dan struktur keuangan yang sesuai dengan prinsip Islam. Namun, seleksi berbasis syariah belum sepenuhnya menjamin keberlanjutan atau tanggung jawab sosial perusahaan. Di sinilah ESG berperan sebagai dimensi tambahan yang memperkaya kualitas saham syariah. Perusahaan dengan skor ESG tinggi biasanya menunjukkan transparansi tinggi dan kesadaran lingkungan yang kuat, yang dapat menurunkan *cost of capital* serta meningkatkan minat investor etis. Hal ini menunjukkan bahwa emiten dengan kinerja ESG baik cenderung memiliki kinerja pasar lebih stabil dan return yang lebih tinggi. Oleh karena itu, secara teoritis, ESG → Kinerja Saham Syariah (JII) memiliki hubungan positif, di mana praktik keberlanjutan berkontribusi terhadap peningkatan nilai saham syariah.

### **2.3.3 ESG dan Kinerja Green Sukuk**

Green Sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang digunakan untuk mendanai proyek-proyek ramah lingkungan, seperti energi terbarukan, transportasi berkelanjutan, dan pengelolaan limbah. Dalam penerbitan Green Sukuk, prinsip ESG memiliki relevansi langsung karena seluruh proses penentuan proyek, verifikasi, hingga pelaporan dampak mengacu pada standar keberlanjutan.

Green Sukuk berperan ganda: sebagai instrumen investasi syariah sekaligus alat pendanaan pembangunan hijau nasional. Keberhasilan Green Sukuk sangat ditentukan oleh

tingkat kepercayaan investor terhadap komitmen keberlanjutan pemerintah atau korporasi penerbit. Oleh sebab itu, implementasi ESG yang kuat akan meningkatkan kredibilitas penerbit Green Sukuk, memperluas basis investor, dan menekan risiko pembiayaan jangka panjang. Dengan demikian, ESG → Kinerja Green Sukuk juga memiliki hubungan positif, karena penerapan ESG meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan daya tarik investasi berkelanjutan.

## **2.4 Hipotesis**

Hipotesis merupakan pernyataan sementara yang menggambarkan dugaan hubungan antar variabel, yang masih perlu dibuktikan secara empiris melalui proses pengumpulan dan analisis data. Dalam penelitian ini, variabel prediktornya adalah prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG), sedangkan variabel kriterianya adalah kinerja Green Sukuk dan saham syariah di pasar keuangan syariah. Perumusan hipotesis ini bertujuan untuk memberikan arah yang jelas dalam proses analisis, memastikan bahwa penelitian bersifat logis, terukur, serta relevan dengan fokus kajian yang ditetapkan.

Hipotesis penelitian disusun berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu yang menghubungkan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) dengan kinerja instrumen keuangan syariah. ESG Risk Rating dipandang sebagai indikator penting dalam menilai keberlanjutan perusahaan dan penerbitan instrumen hijau, sehingga logis apabila faktor ini mempengaruhi kinerja saham syariah maupun Green Sukuk Indonesia.

Pada penelitian kuantitatif, hipotesis difokuskan pada pengaruh ESG Risk Rating terhadap return saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Secara teori, semakin rendah skor ESG Risk Rating (artinya semakin baik kualitas

keberlanjutan suatu emiten), maka risiko non-keuangan perusahaan juga semakin rendah. Hal ini berpotensi meningkatkan kepercayaan investor syariah, menarik lebih banyak aliran dana, dan pada akhirnya berdampak pada return saham yang lebih baik. Oleh karena itu, hubungan antara ESG Risk Rating dan return saham diperkirakan bersifat negatif: semakin rendah risiko ESG, semakin tinggi return saham syariah.

Green Sukuk Indonesia, hipotesis dirumuskan dalam bentuk naratif/implikatif. Sebagai instrumen syariah berwawasan lingkungan, penerbitan Green Sukuk sangat erat kaitannya dengan aspek ESG, khususnya faktor *environmental*. Penerapan prinsip ESG di tingkat makro (pemerintah sebagai penerbit) diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor global, mendorong minat pembelian Green Sukuk, serta mempengaruhi imbal hasil yang ditawarkan. Dengan demikian, meskipun analisis terhadap Green Sukuk tidak dilakukan secara kuantitatif melalui regresi, hubungan ESG dengan kinerja Green Sukuk tetap dapat dianalisis secara deskriptif-kualitatif.

Dalam penelitian ini, uji hipotesis hanya diterapkan pada bagian analisis kuantitatif, yaitu pengaruh ESG Risk Rating terhadap return saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Sedangkan untuk analisis kualitatif mengenai Green Sukuk Indonesia, penelitian tidak menggunakan hipotesis, melainkan berfokus pada pertanyaan penelitian yang bersifat deskriptif. Perumusan hipotesis ini didasarkan pada teori ESG, Signaling, Stakeholder, serta Keuangan Berkelanjutan, dan diperkuat oleh berbagai penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya keterkaitan antara praktik keberlanjutan dengan kinerja pasar modal, baik dalam konteks konvensional maupun syariah. Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

-H<sub>0</sub> (Hipotesis Nol) : Environmental, Social, and Governance (ESG) Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index.

-H<sub>1</sub> (Hipotesis Alternatif) : Environmental, Social, and Governance (ESG) Risk Rating berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index.

Secara konseptual, hubungan antara ESG Risk Rating dan *return* saham syariah (JII) bersifat negatif. Semakin rendah skor ESG Risk Rating (artinya semakin baik penerapan ESG), maka semakin kecil risiko reputasi dan non-keuangan perusahaan. Penurunan risiko ini meningkatkan kepercayaan investor syariah, memperbesar permintaan saham, dan akhirnya menaikkan *return* saham. Dengan demikian, arah hubungan yang dihipotesiskan adalah negatif semakin baik penerapan ESG, semakin tinggi kinerja saham syariah.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian dan Pendekatan Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah penelitian kuantitatif dengan dukungan pendekatan deskriptif-kualitatif atau yang dikenal dengan *mixed method*. Pemilihan pendekatan ini didasarkan pada tujuan penelitian yang tidak hanya berfokus pada pengujian hubungan antar variabel secara empiris, tetapi juga pada penyajian gambaran komprehensif mengenai dinamika pasar keuangan syariah di Indonesia.

Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menguji secara empiris pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Risk Rating terhadap kinerja saham syariah yang direpresentasikan oleh emiten anggota Jakarta Islamic Index (JII). Analisis dilakukan dengan menggunakan data numerik sekunder berupa skor ESG dan harga saham untuk menghitung *return* tahunan, yang selanjutnya diolah dengan model regresi linier sederhana. Dengan cara ini, penelitian dapat memberikan hasil yang bersifat objektif, terukur, dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

Pendekatan deskriptif-kualitatif digunakan untuk memberikan pemahaman kontekstual mengenai perkembangan instrumen Green Sukuk Indonesia. Analisis dilakukan melalui telaah literatur, laporan resmi pemerintah, serta publikasi akademik yang relevan, dengan fokus pada tren volume penerbitan, pergerakan imbal hasil, serta kontribusi *green sukuk* terhadap pembiayaan berkelanjutan. Kehadiran analisis kualitatif ini melengkapi temuan kuantitatif, sehingga penelitian tidak hanya menyajikan data statistik tetapi juga memberikan narasi analitis mengenai fenomena yang terjadi.

Penggunaan metode campuran ini dipilih karena kompleksitas fenomena penelitian menuntut adanya kombinasi antara pengujian empiris dan pemahaman naratif. Pendekatan kuantitatif memungkinkan peneliti mengukur secara jelas pengaruh ESG terhadap kinerja saham syariah, sedangkan pendekatan kualitatif memberikan konteks mendalam mengenai peran instrumen keuangan syariah dalam mendorong pembangunan berkelanjutan. Dengan demikian, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih komprehensif, baik dari sisi akademik maupun praktis.

### **3.2 Subjek dan Objek Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui lembaga resmi maupun publikasi daring tanpa melibatkan survei ataupun eksperimen langsung. Penggunaan data sekunder dipilih karena data yang diperlukan bersifat historis dan telah tersedia secara terpublikasi, sehingga dapat menjamin reliabilitas serta efisiensi dalam proses pengumpulan data.

Pertama, data ESG Risk Rating diperoleh dari penyedia data berlisensi internasional seperti Sustainalytics dan didukung oleh publikasi IDX ESG Scorecard. Data yang digunakan merupakan *snapshot* tahun 2025 dengan karakteristik kuantitatif dalam bentuk skor numerik skala 0–100, di mana semakin rendah skor menunjukkan semakin baik kualitas keberlanjutan perusahaan.

Kedua, data harga saham syariah yang menjadi konstituen Jakarta Islamic Index (JII) diperoleh dari basis data Yahoo Finance, Investing.com, serta publikasi resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan mencakup periode Januari 2020 hingga Desember 2024 dalam bentuk harga penutupan bulanan (*closing price*). Selanjutnya, data tersebut diolah menjadi *return* tahunan sebagai variabel yang merepresentasikan kinerja saham syariah.

Ketiga, data mengenai Green Sukuk Indonesia diperoleh dari laporan resmi yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta dokumen internasional mengenai *Global Green Sukuk*. Data yang digunakan mencakup periode 2018–2023 dengan karakteristik campuran, baik kualitatif maupun kuantitatif, meliputi informasi mengenai volume penerbitan, perkembangan imbal hasil, serta proyek-proyek ramah lingkungan yang dibiayai.

### **3.3 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilaksanakan pada lingkup pasar modal syariah di Indonesia dengan dua objek utama, yaitu saham syariah yang menjadi konstituen Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta Green Sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia melalui Kementerian Keuangan sebagai instrumen pembiayaan proyek ramah lingkungan. Pemilihan kedua objek tersebut didasarkan pada relevansinya dalam merepresentasikan kinerja instrumen keuangan syariah di Indonesia sekaligus mencerminkan integrasi prinsip keberlanjutan melalui penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Waktu penelitian ditetapkan pada Januari-September 2025 dengan pengumpulan data sekunder yang mencakup periode historis Januari-September 2025 untuk harga saham anggota JII, sedangkan data ESG Risk Rating menggunakan *snapshot* tahun 2025. Penetapan periode sembilan bulan dipilih untuk memberikan gambaran yang representatif mengenai tren kinerja saham syariah, mengurangi potensi bias akibat fluktuasi, serta menyesuaikan dengan ketersediaan data sekunder yang telah dipublikasikan secara resmi. Penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan analisis yang valid sekaligus komprehensif dalam menjelaskan keterkaitan ESG dengan dinamika pasar modal syariah di Indonesia.

### 3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel independen, variabel dependen, serta variabel deskriptif. Variabel independen (X) adalah ESG Risk Rating, yaitu ukuran kuantitatif yang menggambarkan tingkat risiko keberlanjutan suatu perusahaan berdasarkan tiga dimensi utama, yaitu *Environmental* (lingkungan), *Social* (sosial), dan *Governance* (tata kelola) masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3. 1 Operasionalisasi Variabel Penelitian

<b>Variabel</b>	<b>Definisi</b>	<b>Indikator/ Formula</b>	<b>Skala</b>	<b>Sumber Data</b>
Independen (X): ESG Risk Rating	Ukuran kuantitatif risiko keberlanjutan perusahaan berdasarkan aspek Environmental, Social, dan Governance.	Skor numerik ESG Risk Rating (0–100), dengan kategori: 0–10 = Negligible Risk 10–20 = Low Risk 20–30 = Medium Risk 30–40 = High Risk >40 = Severe Risk	Interval	Sustainability (Snapshot 2025), IDX ESG Scorecard

Dependen (Y): Return Saham Syariah (JII)	Tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari perubahan harga saham emiten JII.	Return 2020–2024 dirataratakan per emiten.	Rasio	IDX, Investing.com
Deskriptif: Green Sukuk Indonesia	Instrumen keuangan syariah berwawasan lingkungan yang diterbitkan oleh pemerintah untuk membiayai proyek ramah lingkungan.	1. Volume penerbitan 2. Perkembangan imbal hasil 3. Jenis proyek yang dibiayai	Nominal & Rasio	Kementerian Keuangan, OJK, Laporan Global Green Sukuk

Tabel diatas menjelaskan operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi variabel independen berupa ESG Risk Rating, variabel dependen berupa return saham syariah (JII), serta variabel deskriptif berupa Green Sukuk Indonesia. Masing-masing variabel disertai definisi, indikator, skala pengukuran, dan sumber data. Data ESG diperoleh dari Sustainalytics (2025 Snapshot) dan IDX ESG Scorecard, data return saham bersumber dari Yahoo Finance, IDX, dan Investing.com, sedangkan data Green Sukuk berasal dari laporan resmi Kementerian Keuangan, OJK, serta publikasi Global Green Sukuk. Penyajian tabel ini bertujuan untuk

memberikan kejelasan mengenai landasan operasional setiap variabel yang dianalisis dalam penelitian.

### 3.4.1 Variabel Independen (X) : ESG Risk Rating

Variabel independen dalam penelitian ini adalah skor ESG Risk Rating yang diperoleh dari Sustainalytics. Skor ini menunjukkan tingkat risiko perusahaan dalam penerapan prinsip keberlanjutan, yang mencakup aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Skor dikategorikan ke dalam lima tingkatan, yaitu *Negligible (0–10)*, *Low (10–20)*, *Medium (20–30)*, *High (30–40)*, dan *Severe (>40)*. Semakin rendah skor ESG Risk Rating, maka semakin baik praktik keberlanjutan yang dijalankan oleh perusahaan tersebut.

Tabel 3. 2 Kategori ESG Risk Rating

<b>Rentang Skor</b>	<b>Kategori Risiko</b>	<b>Interpretasi</b>
0 – 10	Negligible Risk	Risiko keberlanjutan sangat rendah, perusahaan dinilai memiliki kinerja ESG yang sangat baik.
10 – 20	Low Risk	Risiko keberlanjutan rendah, perusahaan relatif stabil dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.
20 – 30	Medium Risk	Risiko keberlanjutan sedang, masih terdapat potensi risiko ESG yang perlu diperhatikan investor.

30 – 40	High Risk	Risiko keberlanjutan tinggi, perusahaan memiliki kelemahan signifikan dalam penerapan ESG.
> 40	Severe Risk	Risiko keberlanjutan sangat tinggi, perusahaan dinilai berpotensi menghadapi permasalahan serius terkait ESG.

Sumber : Sustainalytics, 2025 dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel berikut menyajikan klasifikasi ESG Risk Rating yang menjadi acuan dalam penelitian ini. Skor ESG disusun dalam rentang 0 hingga lebih dari 40 dan dibagi ke dalam lima kategori utama, yaitu *negligible risk* (0–10), *low risk* (10–20), *medium risk* (20–30), *high risk* (30–40), serta *severe risk* (>40). Kategori ini digunakan secara luas dalam praktik penilaian keberlanjutan untuk menunjukkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam kaitannya dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola. Semakin rendah skor yang diperoleh suatu perusahaan, semakin kecil risiko keberlanjutan yang dimiliki, sehingga menunjukkan kinerja ESG yang lebih baik. Sebaliknya, semakin tinggi skor ESG menandakan semakin besar potensi permasalahan keberlanjutan yang dapat memengaruhi reputasi, operasional, maupun kinerja keuangan perusahaan.

Penggunaan ESG Risk Rating snapshot tahun 2025 dalam penelitian ini didasarkan pada keterbatasan ketersediaan data ESG tahunan yang konsisten untuk seluruh emiten selama periode Januari-September 2025. Meskipun data ESG yang digunakan merupakan kondisi terkini, ESG Risk Rating pada dasarnya merepresentasikan karakteristik fundamental perusahaan yang relatif stabil, karena mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata

kelola yang tidak mengalami perubahan signifikan dalam jangka pendek

Tabel 3. 3 ESG Rating Saham Syariah JII

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>ESG Risk Rating</b>	<b>Kategori Risiko</b>
1	EXCL	PT XLSmart Telecom Sejahtera Tbk	25.5	Medium Risk
2	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	33.5	High Risk
3	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	29.8	Medium Risk
4	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	29.6	Medium Risk
5	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	31.4	High Risk
6	ISAT	PT Indosat Tbk	29.7	Medium Risk
7	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	23.0	Medium Risk

8	PANI	PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk	41.1	Severe Risk
9	MBMA	PT Merdeka Battery Materials Tbk	35.2	High Risk
10	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk	23.3	Medium Risk
11	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	44.2	Severe Risk
12	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	35.9	High Risk
13	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk	27.1	Medium Risk
14	PGEO	PT Pertamina Geothermal Energy Tbk	7.1	Negligible Risk
15	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	25.3	Medium Risk
16	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	26.1	Medium Risk
17	TPIA	PT Chandra Asri Pacific Tbk	16.4	Low Risk

18	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	18.2	Low Risk
19	UNTR	PT United Tractors Tbk	41.9	Severe Risk
20	BRMS	PT Bumi Resources Minerals Tbk	50.3	Severe Risk
21	ASII	PT Astra International Tbk	34.1	High Risk
22	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	33.0	High Risk
23	BRPT	PT Barito Pacific Tbk	29.3	Medium Risk
24	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	21.2	Medium Risk
25	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	28.5	Medium Risk
26	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	42.8	Severe Risk
27	AMMN	PT Amman Mineral Internasional Tbk	42.6	Severe Risk

28	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	33.0	High Risk
29	ADRO	PT Alamtri Resources Indonesia Tbk	46.6	Severe Risk

Sumber : Sustainalytics, 2025 dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam penelitian kuantitatif serupa, pendekatan ini telah umum digunakan, di mana cross-sectional regression dilakukan dengan memadukan data kinerja historis (return saham) dengan variabel karakteristik perusahaan yang diukur pada periode terkini. Tujuannya bukan untuk menjelaskan hubungan kausal jangka waktu tertentu, melainkan untuk menguji apakah perusahaan dengan kualitas keberlanjutan yang lebih baik (ditunjukkan melalui skor ESG yang lebih rendah) cenderung memberikan kinerja saham yang lebih baik pada periode historis. Meskipun terdapat keterbatasan pada aspek kesesuaian waktu, penggunaan ESG snapshot tetap relevan dan dapat dipertanggungjawabkan secara akademik sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan data Environmental, Social, and Governance (ESG) Risk Rating yang diperoleh dari Sustainalytics. ESG Risk Rating diukur pada skala 0–100, di mana nilai yang lebih tinggi menunjukkan tingkat risiko keberlanjutan yang lebih besar, sedangkan nilai yang lebih rendah menunjukkan risiko yang lebih kecil. Dalam penelitian ini, ESG Risk Rating setiap emiten konstituen Jakarta Islamic Index (JII) dicatat sebagai variabel independen (X).

Nilai snapshot tahun terakhir untuk setiap emiten digunakan sebagai representasi skor ESG pada periode pengamatan. ESG Risk Rating dihitung berdasarkan kombinasi aspek Environmental (E), Social (S), dan Governance (G) yang mencakup emisi, energi, limbah, kesehatan & keselamatan kerja, hak pekerja, transparansi

tata kelola, hingga praktik anti-korupsi. Sustainability menggunakan pendekatan Exposure dan Management, yaitu menilai sejauh mana perusahaan terekspos risiko ESG dan bagaimana efektivitas manajemen dalam mengelolanya.

#### **3.4.2 Variabel Dependen (Y): Return Saham Syariah – JII**

Kinerja saham syariah dalam penelitian ini diukur menggunakan data return saham dari masing-masing emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Return saham dipilih karena merupakan indikator utama yang menggambarkan tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor selama periode investasi tertentu. Data return diperoleh secara langsung dari platform Investing.com. Dalam menjaga konsistensi analisis, penelitian ini menggunakan return bulanan januari-september 2025, yang kemudian dirata-ratakan untuk setiap emiten guna memperoleh nilai representatif bagi masing-masing perusahaan syariah.

Penelitian ini tidak lagi melakukan perhitungan return secara manual menggunakan logaritma natural ( $\ln$ ) karena data return yang disediakan oleh Investing.com telah melalui proses perhitungan standar dengan mempertimbangkan perubahan harga penutupan harian dan periode tahunan. Return yang digunakan dalam penelitian ini mencerminkan proporsi kenaikan atau penurunan harga saham pada periode tertentu, sehingga dapat dijadikan indikator kinerja pasar yang aktual dan reliabel

#### **3.4.3 Variabel Deskriptif (Green Sukuk Indonesia)**

Kinerja Green Sukuk Indonesia dalam penelitian ini diukur berdasarkan tingkat imbal hasil atau *Yield to Maturity (YTM)*, yang merepresentasikan keuntungan total yang akan diterima investor apabila memegang instrumen sukuk hingga jatuh

tempo. *Yield to Maturity* dipilih sebagai indikator utama karena mampu menggambarkan kinerja finansial dan persepsi pasar terhadap risiko dan keberlanjutan instrumen syariah hijau secara lebih komprehensif dibandingkan indikator lain seperti kupon nominal atau harga pasar semata.

Perhitungan YTM dilakukan dengan menggunakan data harga pasar sekunder dan tingkat kupon sukuk yang diperoleh dari berbagai sumber resmi dan kredibel, meliputi Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta data pendukung dari platform pasar global seperti Investing.com dan Refinitiv Eikon. Pendekatan multi-sumber ini dilakukan untuk memastikan validitas data dan akurasi pengukuran tingkat imbal hasil. Secara matematis, YTM mencerminkan tingkat pengembalian tahunan tersirat yang memperhitungkan kupon periodik, harga beli di pasar, nilai nominal saat jatuh tempo, dan jangka waktu sisa sukuk.

Penggunaan YTM dalam konteks Green Sukuk memiliki relevansi yang kuat karena indikator ini tidak hanya menggambarkan profitabilitas investor, tetapi juga mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kredibilitas dan komitmen keberlanjutan penerbit. Semakin rendah YTM yang diminta investor, semakin tinggi tingkat kepercayaan terhadap stabilitas ekonomi dan efektivitas kebijakan keberlanjutan yang mendasari penerbitan sukuk tersebut.

Analisis deskriptif terhadap variabel ini juga melibatkan peninjauan terhadap faktor-faktor ESG (Environmental, Social, and Governance) yang menjadi landasan penerbitan Green Sukuk. Dari aspek *environmental*, pemerintah menggunakan hasil penerbitan untuk membiayai proyek-proyek energi terbarukan, transportasi hijau, dan efisiensi energi. Dari aspek *social*, Green Sukuk mendukung program pembangunan

berkelanjutan yang meningkatkan kesejahteraan masyarakat, seperti pengelolaan sumber daya air dan ketahanan pangan. Sedangkan dari aspek *governance*, Kementerian Keuangan secara konsisten menerbitkan Green Sukuk Allocation & Impact Report setiap tahun untuk menjamin transparansi, akuntabilitas, serta kesesuaian penggunaan dana dengan prinsip syariah dan standar *Green Bond Principles (GBP)*.

Variabel deskriptif Green Sukuk tidak hanya diukur melalui indikator finansial seperti YTM, tetapi juga dianalisis dari dimensi keberlanjutan dan tata kelola (ESG) yang melekat pada instrumen tersebut. Hal ini menjadikan Green Sukuk Indonesia sebagai salah satu contoh terbaik penerapan keuangan syariah berkelanjutan (Sustainable Islamic Finance) di dunia, yang tidak hanya menawarkan imbal hasil kompetitif, tetapi juga berkontribusi langsung terhadap pencapaian Sustainable Development Goals (SDGs) dan visi Indonesia sebagai pusat keuangan syariah hijau global.

### **3.5 Sampel dan Teknik Penentuan Sampling**

Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang secara berkala diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dari populasi tersebut, penelitian ini mengambil sampel berupa 29 saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) dengan metode purposive sampling dan jumlah observasi ( $29 \text{ emiten JII} \times 9 \text{ bulan} = 261 \text{ data panel}$ ). Pemilihan JII didasarkan pada pertimbangan bahwa indeks ini berisi saham-saham syariah dengan kapitalisasi pasar besar, tingkat likuiditas tinggi, serta menjadi proksi utama kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

Tabel 3. 4 Populasi dan Sampel Penelitian

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Emiten</b>	<b>Sektor</b>
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk.	Energi
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Industri
3	AMMN	Amman Mineral Internasional Tbk.	Material
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	Material
5	ASII	Astra International Tbk.	Konsumer
6	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk.	Keuangan
7	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.	Material
8	BRPT	Barito Pacific Tbk.	Industri
9	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Konsumer
10	EXCL	XL Axiata Tbk.	Telekomunikasi
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Konsumer
12	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Material

13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Konsumer
14	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	Material
15	ISAT	Indosat Ooredoo Hutchison Tbk.	Telekomunikasi
16	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Kesehatan
17	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Konsumer
18	MBMA	Merdeka Battery Materials Tbk.	Material
19	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	Material
20	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	Energi
21	PANI	Pantai Indah Kapuk Dua Tbk.	Properti
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	Energi
23	PGEO	Pertamina Geothermal Energy Tbk.	Energi
24	PTBA	Bukit Asam Tbk.	Energi
25	PTRO	Petrosea Tbk.	Infrastruktur
26	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Material

27	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	Telekomunikasi
28	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	Material
29	UNTR	United Tractors Tbk.	Industri
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Konsumer

Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI), 2025

Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel yang ditetapkan adalah:

- 1) Saham termasuk konstituen (Jakarta Islamic Index) JII pada periode penelitian.
- 2) Memiliki data harga historis yang lengkap untuk periode Januari-september 2025.
- 3) Memiliki skor ESG Risk Rating yang diperoleh dari Sustainalytics atau IDX ESG Scorecard. Bagi emiten yang tidak memiliki data ESG (N/A), tetap ditampilkan dalam tabel deskriptif untuk tujuan informasi, namun dikeluarkan dari analisis regresi agar tidak mengganggu validitas hasil pengujian statistik.

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengakses, mengunduh, dan mencatat data sekunder yang bersumber dari lembaga resmi maupun platform pasar modal terpercaya. Metode dokumentasi dipilih karena penelitian ini berbasis pada data kuantitatif yang telah dipublikasikan secara periodik oleh otoritas

pasar modal, lembaga keuangan, maupun penyedia indeks keberlanjutan. Data yang diperoleh memiliki validitas tinggi serta dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Data yang dikumpulkan meliputi beberapa komponen utama. Pertama, skor ESG yang diperoleh dari Sustainalytics, yang menyediakan informasi mengenai tingkat risiko ESG perusahaan di Indonesia. Kedua, data harga saham syariah dari perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII), dengan sumber utama Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data historis tambahan dari platform internasional seperti Investing.com. Data ini kemudian digunakan untuk mengukur return saham syariah secara konsisten sepanjang periode penelitian.

Dalam penelitian kualitatif mengenai Green Sukuk Indonesia, data yang digunakan bersumber dari data sekunder yang relevan dengan tema penelitian. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dua pendekatan utama, yaitu dokumentasi dan studi pustaka. Teknik dokumentasi dilakukan dengan menghimpun berbagai dokumen resmi yang memiliki keterkaitan langsung dengan topik penelitian. Dokumen yang digunakan antara lain *Green Sukuk Allocation and Impact Report* yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan RI periode 2018–2024, yang berisi informasi mengenai alokasi dana, sektor prioritas, serta capaian pembangunan berkelanjutan dari hasil penerbitan Green Sukuk.

Laporan tahunan (*annual report*) dan publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga dianalisis untuk memperoleh gambaran mengenai perkembangan instrumen sukuk negara dan instrumen pasar modal berbasis keberlanjutan. Publikasi resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) turut menjadi rujukan untuk melihat posisi Green Sukuk dalam ekosistem instrumen syariah dan kaitannya dengan indeks berbasis ESG. Tidak hanya itu, literatur akademik berupa artikel jurnal terindeks serta publikasi internasional dari lembaga seperti World Bank, International Capital Market Association

(ICMA), dan Sustainalytics juga dijadikan acuan untuk memperkuat basis analisis.

Penelitian ini juga memanfaatkan teknik studi pustaka. Studi pustaka dilakukan dengan menelaah teori-teori dasar yang berhubungan dengan ESG, Green Sukuk, dan konsep keuangan berkelanjutan. Selain itu, penelitian ini juga membandingkan hasil temuan penelitian terdahulu, baik yang dilakukan di Indonesia maupun negara lain yang telah menerbitkan Green Sukuk, sehingga diperoleh perspektif yang lebih luas mengenai praktik dan implementasi instrumen ini dalam berbagai konteks. Proses pengumpulan data dilakukan secara sistematis, yaitu dengan menyeleksi dokumen-dokumen yang relevan, mencatat poin-poin penting yang sesuai dengan fokus penelitian.

### **3.7 Keabsahan Data**

Dalam penelitian ini, keabsahan data menjadi aspek penting untuk menjamin bahwa hasil penelitian dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah, kredibel, dan reliabel. Karena penelitian ini menggunakan pendekatan campuran (*mixed-method*) yaitu pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap return saham syariah (Jakarta Islamic Index – JII) dan kualitatif untuk menelaah implementasi ESG dalam Green Sukuk Indonesia maka strategi keabsahan data disesuaikan dengan karakteristik kedua pendekatan tersebut.

#### **3.7.1 Keabsahan Data untuk Analisis Kuantitatif (JII)**

Analisis kuantitatif, keabsahan data difokuskan pada uji reliabilitas, validitas statistik, dan ketepatan sumber data empiris. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari lembaga resmi dan terverifikasi, antara lain:

- ESG Risk Rating diperoleh dari *Sustainalytics*, yang merupakan lembaga global terpercaya dalam penilaian risiko keberlanjutan perusahaan.
- Data harga saham dan return JII diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI), serta diverifikasi melalui Yahoo Finance dan Investing.com untuk memastikan konsistensi nilai dan pergerakan harga.
- Data makroekonomi pendukung seperti suku bunga BI Rate dan inflasi digunakan sebagai variabel kontrol, bersumber dari Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS).

Uji keabsahan data kuantitatif dilakukan melalui beberapa tahapan. Pertama, uji validitas dan reliabilitas data statistik, yang mencakup pemeriksaan kelengkapan, ketepatan satuan, dan konsistensi antara sumber. Kedua, dilakukan cross-check data antar-platform untuk memastikan tidak ada perbedaan signifikan antar sumber data harga atau indeks. Ketiga, dilakukan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dalam model regresi untuk memastikan hasil analisis memenuhi asumsi klasik dan dapat dipercaya secara ilmiah.

### **3.7.2 Keabsahan Data untuk Analisis Kualitatif (Green Sukuk Indonesia)**

Pada aspek kualitatif yang meneliti implementasi ESG dalam Green Sukuk Indonesia, keabsahan data difokuskan pada validitas isi (content validity) melalui penerapan teknik triangulasi sumber, triangulasi metode, dan kritik dokumen.

Pertama, dilakukan triangulasi sumber dengan cara membandingkan dari berbagai dokumen resmi dan lembaga kredibel, antara lain:

- Green Sukuk Allocation and Impact Report yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia (DJPPR).

- Publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) seperti *Sustainable Finance Roadmap 2021–2025* dan *ESG Guidebook for Financial Institutions 2023*.
- Data pasar dan laporan keberlanjutan dari Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Laporan internasional dari World Bank, UNDP, dan ICMA (International Capital Market Association) yang memantau dampak penerbitan Green Sukuk secara global.

Triangulasi ini dilakukan untuk menjamin konsistensi dan akurasi informasi yang digunakan dalam analisis deskriptif, sekaligus meminimalkan bias apabila hanya bergantung pada satu jenis sumber data.

Kedua, diterapkan triangulasi metode, yaitu dengan mengombinasikan analisis isi (content analysis) terhadap dokumen kebijakan, laporan keuangan, dan publikasi pemerintah dengan studi literatur akademik yang membahas ESG dan keuangan syariah berkelanjutan. Hasil penelitian kualitatif tidak hanya bersifat deskriptif, tetapi juga memiliki landasan teoritis yang kuat, terutama dalam kaitannya dengan teori keuangan berkelanjutan, maqāṣid al-syarī ‘ah, dan teori tata kelola Islam.

Ketiga, dilakukan kritik dokumen (document criticism) untuk menjamin keaslian dan kredibilitas data. Kritik eksternal dilakukan dengan memverifikasi keaslian dokumen berdasarkan lembaga penerbit, tahun publikasi, dan status kelembagaan, sedangkan kritik internal dilakukan dengan menelaah isi dokumen secara sistematis guna menilai relevansi, akurasi, dan kesesuaian dengan konteks penelitian. Dengan penerapan ketiga pendekatan tersebut, keabsahan data kualitatif pada Green Sukuk dapat dipertanggungjawabkan secara akademik dan mencerminkan

kondisi aktual dari penerapan keuangan hijau syariah di Indonesia.

### **3.7.3 Sintesis Keabsahan Data (JII dan Green Sukuk)**

Pendekatan keabsahan data pada penelitian ini secara keseluruhan menunjukkan komplementaritas antara dua dimensi penelitian: kuantitatif (pasar modal/JII) dan kualitatif (pembiayaan publik/Green Sukuk). Pada level mikro, data JII diuji secara empiris menggunakan pendekatan statistik untuk memastikan reliabilitas hubungan antar variabel; sedangkan pada level makro, data Green Sukuk divalidasi secara kontekstual melalui perbandingan lintas dokumen dan literatur. Keduanya saling melengkapi: data kuantitatif memberikan pembuktian empiris mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja pasar, sementara data kualitatif memperlihatkan mekanisme implementasi kebijakan ESG dalam mendukung keuangan syariah berkelanjutan.

Melalui kombinasi validasi statistik, triangulasi sumber, triangulasi metode, dan kritik dokumen, penelitian ini memiliki tingkat keabsahan dan kredibilitas yang tinggi. Hasil penelitian diharapkan tidak hanya akurat secara metodologis, tetapi juga relevan secara substantif untuk menggambarkan sinergi antara ESG, pasar modal syariah (JII), dan Green Sukuk Indonesia dalam kerangka penguatan ekosistem keuangan syariah berkelanjutan nasional.

## **3.8 Teknik Analisis Data**

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bantuan perangkat lunak statistik. Teknik analisis dilakukan secara bertahap mulai dari analisis deskriptif, uji asumsi

klasik, hingga analisis regresi. Tahapan ini bertujuan untuk memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi syarat-syarat validitas model sehingga hasil pengujian hipotesis dapat dipercaya.

### **3.8.1 Analisis Data Kuantitatif**

#### **3.8.1.1 Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Statistik deskriptif mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel, baik variabel independen maupun dependen. Variabel *return saham syariah* dianalisis melalui perhitungan rata-rata tahunan per emiten beserta distribusi sebaran datanya. Sementara itu, data *Green Sukuk* dianalisis secara deskriptif dengan meninjau tren volume penerbitan dan perkembangan imbal hasil dari tahun ke tahun. Hasil analisis deskriptif ini berguna untuk memahami sebaran data, mengidentifikasi kecenderungan nilai, serta melihat adanya kemungkinan data ekstrem (outlier) yang dapat memengaruhi hasil analisis lebih lanjut.

#### **3.8.1.2 Uji Asumsi Klasik**

Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dahulu perlu dipastikan bahwa model memenuhi asumsi-asumsi dasar regresi linier. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data penelitian telah sesuai dengan kriteria statistik yang disyaratkan, sehingga hasil analisis regresi dapat dinyatakan valid dan reliabel. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### **1) Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual terdistribusi normal atau tidak. Distribusi residual

yang normal merupakan salah satu asumsi penting dalam regresi linier. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, serta analisis grafik seperti P-P Plot. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data residual dapat dikatakan berdistribusi normal.

#### 2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan linier yang tinggi antarvariabel independen. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance. Suatu model regresi dianggap bebas multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance > 0,1. Namun demikian, karena penelitian ini hanya menggunakan satu variabel independen (*ESG Risk Rating*), maka uji multikolinearitas tidak relevan untuk dilakukan.

#### 3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varians residual antar pengamatan. Pengujian dilakukan dengan metode Glejser, di mana residual diregresikan dengan variabel independen, serta dengan analisis scatterplot residual. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

#### 4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi biasanya digunakan untuk data *time series* atau panel, dengan tujuan melihat ada tidaknya korelasi residual antarperiode. Pengujian dilakukan dengan Durbin-Watson (DW test), di mana nilai DW mendekati angka 2 menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Karena penelitian ini menggunakan data *cross-section* (rata-rata return tahunan per emiten), maka uji autokorelasi tidak dilakukan.

Dengan dilakukannya uji asumsi klasik tersebut, diharapkan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat memenuhi kriteria *best linear unbiased estimator* (BLUE), sehingga hasil analisis dapat dipercaya dan digunakan sebagai dasar dalam menarik kesimpulan penelitian.

### 3.9 Analisis Regresi Linear

Jika data dinyatakan memenuhi syarat melalui uji asumsi klasik, tahap selanjutnya adalah melakukan analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan maupun parsial. Dalam penelitian ini, variabel independennya adalah ESG Risk Rating, sedangkan variabel dependennya adalah kinerja saham syariah (JII) dan kinerja green sukuk.

Analisis regresi linier sederhana digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu *ESG Risk Rating*, terhadap variabel dependen berupa *return* saham syariah yang direpresentasikan oleh emiten anggota Jakarta Islamic Index (JII). Regresi linier sederhana dipilih karena penelitian ini hanya melibatkan satu variabel independen, sehingga model analisis yang digunakan lebih tepat dan sesuai dengan tujuan penelitian.

Dalam konteks ini, nilai konstanta ( $\alpha$ ) memberikan informasi mengenai rata-rata return saham ketika variabel ESG Score dianggap tidak berpengaruh, sedangkan nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) menunjukkan arah dan besar pengaruh ESG Risk Rating terhadap return saham syariah. Jika nilai  $\beta$  signifikan dan bernilai negatif, maka semakin tinggi risiko ESG suatu perusahaan, semakin rendah tingkat pengembalian sahamnya. Sebaliknya, jika  $\beta$  signifikan dan bernilai positif, maka ESG Score yang lebih tinggi justru diasosiasikan dengan peningkatan return saham. Analisis ini dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik untuk

memperoleh hasil berupa nilai konstanta, koefisien regresi, tingkat signifikansi (p-value), serta nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ).

### 3.10 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen, yaitu *ESG Risk Rating*, berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen berupa *return* saham syariah. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan melalui beberapa tahap, yaitu uji t, uji F, serta analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ).

Pertama, uji t (parsial) digunakan untuk menguji pengaruh ESG Score terhadap return saham secara individual. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai *t-statistic* dan tingkat signifikansi (p-value). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa ESG Score tidak berpengaruh terhadap return saham ditolak, dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Hal ini berarti ESG Score berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah.

Kedua, uji F (simultan) digunakan untuk menilai kesesuaian model regresi secara keseluruhan. Walaupun penelitian ini hanya menggunakan satu variabel independen, uji F tetap dilakukan untuk memastikan apakah model regresi yang dibangun layak digunakan dalam menjelaskan hubungan antara ESG Score dan return saham. Apabila nilai signifikansi uji F lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi secara simultan signifikan.

Ketiga, koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi return saham yang dapat dijelaskan oleh variabel ESG Score. Nilai  $R^2$  yang semakin mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kemampuan yang semakin besar dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Sebaliknya, nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain di luar ESG Score yang memengaruhi return saham syariah.

Dalam penelitian ini, uji hipotesis hanya diterapkan pada bagian analisis kuantitatif, yaitu pengaruh ESG Risk Rating terhadap return saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Dengan demikian, hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

-  $H_0$  (Hipotesis Nol)

Environmental, Social, and Governance (ESG) Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII).

-  $H_1$  (Hipotesis Alternatif)

Environmental, Social, and Governance (ESG) Risk Rating berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Melalui uji hipotesis ini penelitian dapat memberikan kesimpulan empiris mengenai ada atau tidaknya pengaruh ESG Risk Rating terhadap return saham syariah, serta sejauh mana kekuatan pengaruh tersebut dalam menjelaskan dinamika kinerja.

### **3.11 Analisis Data Kualitatif**

Analisis data kualitatif dalam penelitian ini berfokus pada pemahaman mendalam terhadap implementasi *Green Sukuk* di Indonesia sebagai salah satu instrumen keuangan syariah berorientasi keberlanjutan. Pendekatan yang digunakan adalah analisis isi (content analysis), yaitu metode yang bertujuan menelaah, menafsirkan, serta mengidentifikasi pola makna yang muncul dalam teks, dokumen resmi, dan literatur akademik yang relevan.

Pendekatan ini dianggap paling tepat karena mampu menggabungkan antara kedalaman interpretatif dan ketelitian ilmiah dalam memahami bagaimana *Green Sukuk* berkontribusi terhadap penguatan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di

pasar modal syariah. Proses analisis dilakukan melalui tiga tahapan utama yaitu :

### **3.11.1 Reduksi Data**

Tahap pertama dalam analisis kualitatif adalah reduksi data (data reduction), yaitu proses penyaringan dan pemusatan perhatian pada informasi yang paling relevan dengan fokus penelitian. Pada tahap ini, peneliti menyeleksi berbagai dokumen yang berkaitan langsung dengan topik penelitian, antara lain:

- *Green Sukuk Allocation and Impact Reports* yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan RI (periode 2018–2024),
- Laporan *Sustainalytics ESG Rating* dan *Islamic Finance Development Report*
- Artikel akademik dan publikasi terkait keuangan syariah berkelanjutan.

Dari keseluruhan sumber tersebut, peneliti hanya mempertahankan data yang mendukung rumusan masalah dan tujuan penelitian, seperti alokasi dana Green Sukuk, sektor pembiayaan prioritas, kerangka kebijakan keberlanjutan, serta tanggapan investor. Reduksi ini dilakukan secara berulang hingga diperoleh kumpulan data yang padat makna dan berhubungan erat dengan kerangka teoritik penelitian, yakni integrasi antara prinsip ESG, maqāsid al-syarī‘ah, dan Sustainable Development Goals (SDGs).

Melalui proses ini, data yang bersifat tidak relevan, berulang, atau tidak mendukung fokus penelitian akan dieliminasi, sedangkan data yang memiliki nilai informatif dan analitis akan dipertahankan untuk tahap berikutnya. Proses reduksi ini menjadi penting untuk menjaga fokus penelitian agar tetap berada dalam kerangka konseptual yang telah ditetapkan, yakni keterkaitan antara ESG, maqāsid al-

syariah, dan *Sustainable Development Goals* (SDGs). Data yang dipertahankan adalah yang benar-benar memiliki nilai informatif dan argumentatif dalam menjawab rumusan masalah penelitian.

### **3.11.2 Penyajian Data**

Tahap kedua adalah penyajian data (*data display*), di mana data yang telah direduksi kemudian disusun secara sistematis dalam bentuk uraian naratif, tabel tematik, dan visualisasi konseptual. Penyajian data dilakukan dengan membagi temuan berdasarkan kategori tematik utama, seperti:

- Alokasi dana dan jenis proyek yang dibiayai
- Sektor pembangunan berkelanjutan yang menjadi fokus *Green Sukuk*
- Mekanisme pelaporan dan transparansi, serta
- Dinamika regulasi dan kebijakan pendukung.

Penyajian data dilakukan dengan menggunakan uraian deskriptif, tabel kategori tematik, dan bila diperlukan visualisasi konseptual (misalnya bagan hubungan antara ESG, SDGs, dan prinsip syariah). Tujuan dari tahap ini bukan sekadar menampilkan data, tetapi juga untuk mempermudah proses interpretasi, sehingga peneliti dapat melihat pola, hubungan, dan konteks yang mulai terbentuk dari berbagai sumber informasi. Selain itu, data kuantitatif seperti total dana *Green Sukuk* yang dialokasikan, jumlah proyek yang dibiayai, serta proporsi sektor penerima manfaat, juga ditampilkan untuk memperkuat dimensi empiris dari analisis.

### **3.11.3 Penarikan Kesimpulan dan Interpretasi**

Tahap terakhir adalah penarikan kesimpulan yang bersifat interpretatif dan reflektif. Dalam tahap ini, peneliti tidak hanya mendeskripsikan data, tetapi juga menganalisis

makna di balik angka, narasi, dan kebijakan yang ditemukan. Setiap temuan dibandingkan dengan teori-teori relevan seperti *Islamic Sustainable Finance Framework*, *Stakeholder Theory*, dan *Maqāṣid al-Syarī'ah Approach to ESG*, serta hasil penelitian terdahulu baik di tingkat nasional maupun internasional.

Pada tahap ini, peneliti mulai merumuskan pemahaman awal atas pola atau tema yang muncul dari data yang telah disajikan, kemudian melakukan proses pemeriksaan ulang untuk memastikan konsistensi, validitas, dan kesesuaian antara data dan kerangka teoritik. Verifikasi dilakukan melalui triangulasi sumber, yaitu dengan membandingkan informasi dari berbagai dokumen resmi, laporan lembaga, serta literatur akademik yang relevan. Proses ini bertujuan untuk menjaga kredibilitas dan keabsahan interpretasi, agar kesimpulan yang dihasilkan tidak bersifat subjektif, melainkan teruji melalui konfirmasi lintas sumber. Penarikan kesimpulan dalam tahap ini bersifat tentatif dan berkembang, artinya pemaknaan data dapat mengalami penyesuaian seiring ditemukannya informasi baru atau hasil pembacaan ulang yang lebih mendalam.

#### **3.11.4 Kredibilitas dan Kontribusi Analisis**

Dengan mengikuti tiga tahapan analisis tersebut, penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan temuan yang kredibel, sistematis, dan bermakna. Kredibilitas dijaga melalui triangulasi sumber data dan perbandingan lintas periode laporan. Selain itu, analisis ini memberikan kontribusi signifikan dalam memperkaya literatur akademik terkait keuangan syariah berkelanjutan di Indonesia, sekaligus memberikan dasar empiris bagi regulator, akademisi, dan

pelaku pasar dalam mengembangkan kebijakan dan instrumen ESG di masa depan.

Dalam menjaga keandalan hasil analisis, penelitian ini menerapkan strategi validasi melalui:

-Triangulasi Sumber, yaitu memeriksa kesesuaian data antar dokumen resmi, laporan lembaga, dan publikasi akademik.

-Konsistensi Interpretasi, yakni memastikan bahwa makna yang dihasilkan selaras dengan tujuan dan pertanyaan penelitian.

-Audit Trail, berupa catatan proses analisis yang transparan dari tahap pengumpulan hingga penarikan kesimpulan, agar proses dapat ditelusuri secara metodologis.

Melalui langkah-langkah tersebut, analisis data kualitatif dalam penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang utuh, sistematis, dan mendalam tentang bagaimana *Green Sukuk* diposisikan dan diimplementasikan sebagai instrumen keuangan syariah berkelanjutan di Indonesia. Secara keseluruhan, analisis data kualitatif ini menggambarkan bagaimana *Green Sukuk* tidak hanya menjadi wujud komitmen pemerintah terhadap agenda hijau, tetapi juga menjadi laboratorium nyata bagi sinergi antara spiritualitas Islam, tanggung jawab sosial, dan efisiensi ekonomi dalam konteks keuangan modern.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Data Penelitian**

Objek penelitian ini terdiri atas tiga komponen utama yang merepresentasikan instrumen keuangan syariah premium serta indikator keberlanjutan yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian. Ketiga komponen tersebut adalah Jakarta Islamic Index (JII), Green Sukuk Indonesia, dan ESG Risk Rating yang diterbitkan oleh Sustainalytics. Pemilihan ketiga objek ini didasarkan pada relevansi serta perannya dalam menggambarkan keterkaitan antara prinsip keberlanjutan (ESG) dengan kinerja instrumen keuangan syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) dipilih karena berisi 30 saham syariah unggulan dengan kapitalisasi besar dan tingkat likuiditas tinggi, sehingga dapat mencerminkan kinerja saham syariah premium di Indonesia. Green Sukuk Indonesia menjadi fokus penelitian karena instrumen ini merupakan inovasi keuangan syariah berbasis keberlanjutan yang diterbitkan pemerintah Indonesia dan telah diakui secara internasional sebagai instrumen pendanaan proyek ramah lingkungan. Sementara itu, ESG Risk Rating digunakan sebagai variabel independen karena skor ini mengukur tingkat risiko perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Dengan menggabungkan ketiga objek penelitian tersebut, penelitian ini berupaya memberikan gambaran menyeluruh mengenai bagaimana praktik keberlanjutan melalui ESG dapat memengaruhi kinerja instrumen keuangan syariah unggulan di Indonesia, baik dalam bentuk saham syariah (JII) maupun obligasi syariah berbasis lingkungan (green sukuk).

#### **4.1.1 Deskripsi ESG Risk Rating Perusahaan**

ESG Risk Rating merupakan indikator yang digunakan untuk menilai sejauh mana sebuah perusahaan mampu mengelola risiko yang terkait dengan faktor Environmental (lingkungan), Social (sosial), dan Governance (tata kelola). Penilaian ini banyak digunakan oleh investor institusional maupun individu untuk mengevaluasi tingkat keberlanjutan dan risiko non-finansial yang dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan. Dalam penelitian ini, data ESG Risk Rating diperoleh dari Sustainalytics, yang secara berkala mempublikasikan skor penilaian keberlanjutan perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Skor ESG Risk Rating dinyatakan dalam rentang angka dari 0 hingga lebih dari 40, yang dikategorikan ke dalam lima tingkatan risiko, yaitu: Negligible (0–10), Low (10–20), Medium (20–30), High (30–40), dan Severe (>40). Semakin rendah skor yang dimiliki perusahaan, semakin baik penerapan prinsip keberlanjutannya, dan semakin kecil risiko ESG yang dihadapi. Sebaliknya, semakin tinggi skor, semakin besar pula potensi risiko yang terkait dengan aspek lingkungan, sosial, maupun tata kelola perusahaan tersebut.

Di Indonesia, penerapan ESG semakin mendapatkan perhatian sejak Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan lembaga global mulai mendorong praktik investasi berkelanjutan. Kehadiran indeks seperti IDX ESG Leaders menjadi langkah penting dalam memperluas kesadaran investor mengenai pentingnya faktor keberlanjutan. Dengan menggunakan data ESG Risk Rating, penelitian ini dapat menilai secara empiris bagaimana kualitas keberlanjutan perusahaan berhubungan dengan kinerja instrumen keuangan syariah premium, khususnya Jakarta Islamic Index (JII) dan green sukuk.

#### 4.1.2 Data Indeks Green Sukuk Indonesia

Green Sukuk Indonesia merupakan instrumen pembiayaan syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia sejak tahun 2018 dengan tujuan utama mendanai proyek-proyek yang berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan dan mitigasi perubahan iklim. Green sukuk termasuk dalam kategori sovereign sukuk (sukuk negara) yang berlandaskan prinsip syariah, sekaligus memenuhi standar internasional mengenai pendanaan hijau (*green financing*). Penerbitan instrumen ini menunjukkan komitmen Indonesia sebagai salah satu negara berkembang yang aktif mendukung agenda global terkait Sustainable Development Goals (SDGs) dan Paris Agreement dalam upaya menekan emisi karbon.

Dana yang diperoleh dari penerbitan green sukuk dialokasikan untuk membiayai proyek-proyek ramah lingkungan, seperti pengembangan energi terbarukan, pengelolaan sumber daya alam berkelanjutan, efisiensi energi, pengelolaan limbah, transportasi berkelanjutan, serta ketahanan terhadap perubahan iklim. Dengan cakupan alokasi dana yang luas, green sukuk tidak hanya berfungsi sebagai instrumen investasi, tetapi juga sebagai instrumen kebijakan fiskal dalam mendukung transisi ekonomi Indonesia menuju ekonomi hijau.

Tabel 4. 1 Rekapitulasi Penerbitan Green Sukuk Indonesia

<b>Tahun</b>	<b>Jenis Penerbitan</b>	<b>Volume Penerbitan</b>	<b>Imbal Hasil / Kupon</b>	<b>Penerimaan Investor</b>
2020	Global Sukuk, ST-007 (Ritel)	USD 750 juta; Rp 5,4 triliun	Global 2,80% (5 th); Ritel 5,5% (2 th)	Oversubscribe 4x; 16.992 investor ritel

2021	Global Sukuk, ST-008 (Ritel)	USD 750 juta; Rp 5 triliun	Global 3,55% (30 th); Ritel $\pm 5\%$ (2 th)	Peminat stabil, minat investor hijau meningkat
2022	Global Sukuk, ST-009, Project-Based	USD 1,5 miliar; Rp 10 triliun; Rp 5,6 T	Global 4,70% (10 th); Ritel 6,15% (2 th)	Oversubscribe tinggi; rekor investor ritel
2023	Global & Project-Based Sukuk	Kumulatif USD 6,9 miliar sejak 2018	4–6% sesuai tenor	Investor hijau >50% di penerbitan global
2024	Global & Retail Sukuk	Lanjutan penerbitan untuk proyek hijau	4–6% sesuai tenor	Basis investor makin luas, tren positif

*Sumber: Kementerian Keuangan RI, 2024*

Sejak pertama kali diterbitkan, green sukuk Indonesia mendapatkan respons positif dari investor global maupun domestik. Hal ini terlihat dari tingginya tingkat permintaan (oversubscription) pada setiap penerbitan, yang mencerminkan meningkatnya minat investor terhadap instrumen syariah berbasis keberlanjutan. Di tingkat internasional, green sukuk Indonesia menjadi instrumen pionir, karena merupakan sukuk hijau pertama di dunia yang diterbitkan oleh pemerintah (sovereign green sukuk). Keberhasilan penerbitan ini sekaligus memperkuat posisi Indonesia sebagai salah

satu negara terdepan dalam pengembangan keuangan syariah berorientasi lingkungan.

#### **4.1.3 Deskripsi Jakarta Islamic Index (JII)**

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks saham syariah yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 3 Juli 2000, bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Indeks ini terdiri dari 30 saham syariah unggulan yang dipilih berdasarkan kriteria kapitalisasi pasar dan tingkat likuiditas tertinggi di antara saham yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dengan cakupan saham yang relatif terbatas namun selektif, JII dianggap sebagai representasi saham syariah premium yang mencerminkan kinerja pasar modal syariah Indonesia secara lebih fokus.

Keberadaan JII memiliki peran strategis, baik bagi investor domestik maupun internasional, khususnya mereka yang membutuhkan instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Saham-saham yang masuk dalam JII dipilih melalui proses seleksi ketat dengan mempertimbangkan aspek kesesuaian syariah, kapitalisasi pasar, dan frekuensi perdagangan. Evaluasi dan peninjauan ulang komposisi JII dilakukan secara berkala setiap enam bulan sekali untuk memastikan indeks ini tetap relevan dengan kondisi pasar.

Pada periode September – November 2025, JII beranggotakan 30 emiten dari berbagai sektor, mulai dari energi, telekomunikasi, perbankan syariah, pertambangan, hingga barang konsumsi. Keberagaman sektor ini mencerminkan posisi JII sebagai barometer utama saham syariah unggulan di Indonesia. Daftar lengkap konstituen JII periode tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. 2 Daftar Konstituen Jakarta Islamic Index (JII)

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
3	AMMN	PT Amman Mineral Internasional Tbk
4	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
5	ASII	PT Astra International Tbk
6	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk
7	BRMS	PT Bumi Resources Minerals Tbk
8	BRPT	PT Barito Pacific Tbk
9	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
10	EXCL	PT XLSMART Telecom Sejahtera Tbk
11	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12	INCO	PT Vale Indonesia Tbk
13	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
14	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
15	ISAT	PT Indosat Tbk
16	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
17	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk

18	MBMA	PT Merdeka Battery Materials Tbk
19	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk
20	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk
21	PANI	PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk
22	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
23	PGEO	PT Pertamina Geothermal Energy Tbk
24	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
25	PTRO	PT Petrosea Tbk
26	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
27	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
28	TPIA	PT Chandra Asri Pacific Tbk
29	UNTR	PT United Tractors Tbk
30	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

Kehadiran emiten besar seperti PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS), PT Astra International Tbk (ASII), PT United Tractors Tbk (UNTR), dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menunjukkan bahwa saham syariah dalam JII memiliki peran penting dalam menggerakkan pasar modal syariah nasional. Selain berfungsi sebagai benchmark kinerja saham syariah unggulan, JII juga menjadi dasar pengembangan berbagai produk investasi, seperti reksa dana syariah dan Exchange

Traded Fund (ETF) syariah. Dengan komposisi tersebut, JII tidak hanya menjadi acuan bagi investor syariah dalam memilih saham unggulan, tetapi juga menjadi representasi penting untuk menilai sejauh mana faktor Environmental, Social, and Governance (ESG) dapat memengaruhi kinerja saham syariah di pasar modal Indonesia.

**4.2 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, baik pada variabel independen (X: skor ESG) maupun variabel dependen (Y: return saham syariah). Statistik ini mencakup jumlah data valid, nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai minimum, serta nilai maksimum dari masing-masing variabel. Dengan demikian, peneliti dapat memperoleh pemahaman awal mengenai distribusi data dan sebaran nilai yang dianalisis.

Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham Syariah (Y)	261	-2.3389777	2.2823374	.018380276	.2439782275
ESG Risk Rating (X)	261	7.1	47.1	31.121	9.3405
Valid N (listwise)	261				

Berdasarkan hasil *Descriptive Statistics*, variabel Return Saham Syariah (Y) memiliki jumlah data (N) sebanyak 261 observasi, yang menggambarkan pergerakan return dari sejumlah emiten yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Januari–September 2025. Nilai minimum return tercatat sebesar -2,3389, sedangkan nilai maksimum mencapai 2,2823, menunjukkan adanya variasi kinerja antar saham syariah yang cukup lebar. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,0184 mengindikasikan bahwa secara umum saham-saham syariah dalam periode pengamatan memberikan tingkat pengembalian positif, meskipun nilainya relatif kecil.

Nilai standar deviasi sebesar 0,2439 menunjukkan tingkat penyebaran data yang rendah terhadap rata-ratanya, sehingga dapat diartikan bahwa fluktuasi return saham syariah tergolong stabil dan tidak terlalu volatil. Dengan demikian, hasil deskriptif ini menunjukkan bahwa investasi pada saham-saham yang termasuk dalam indeks JII relatif memberikan kinerja positif yang konsisten, meskipun dengan tingkat risiko yang moderat. Hal ini sejalan dengan karakteristik pasar modal syariah yang cenderung menghindari instrumen berisiko tinggi serta berfokus pada aktivitas investasi yang etis dan berkelanjutan.

Variabel ESG Risk Rating (X) dalam penelitian ini menggambarkan tingkat risiko keberlanjutan perusahaan dari aspek lingkungan (environmental), sosial (social), dan tata kelola (governance) yang diukur berdasarkan data Sustainalytics. Berdasarkan hasil *Descriptive Statistics*, variabel ini memiliki jumlah observasi sebanyak 261 data, dengan nilai minimum sebesar 7,1 dan maksimum sebesar 47,1. Nilai rata-rata (mean) sebesar 31,121 menempatkan mayoritas perusahaan sampel dalam kategori “Medium Risk” menurut klasifikasi Sustainalytics (rentang 20–30), yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan syariah masih menghadapi risiko ESG pada tingkat sedang dan memerlukan peningkatan dalam praktik keberlanjutan.

Nilai standar deviasi sebesar 9,3405 menandakan adanya perbedaan tingkat risiko ESG yang cukup signifikan antar perusahaan, yang dapat diartikan bahwa setiap emiten memiliki kebijakan, tata kelola, serta tingkat kepedulian terhadap keberlanjutan yang berbeda-beda. Perusahaan dengan nilai ESG Risk Rating rendah menunjukkan pengelolaan ESG yang baik dan risiko keberlanjutan yang minim, sedangkan perusahaan dengan nilai ESG Risk Rating tinggi mengindikasikan adanya potensi risiko lingkungan, sosial, atau tata kelola yang masih perlu diperbaiki. Hasil deskriptif ini menggambarkan bahwa meskipun saham-saham

syariah memiliki kinerja return yang relatif stabil, tingkat risiko ESG antar perusahaan masih sangat beragam.

## 4.2.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

### 4.2.1.1 Uji Normalitas

Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual	
N		261	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.24389176	
Most Extreme Differences	Absolute	.183	
	Positive	.172	
	Negative	-.183	
Test Statistic		.183	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		< .001	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>d</sup>	Sig.	< .001	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.000
		Upper Bound	.000

a. Test distribution is Normal.

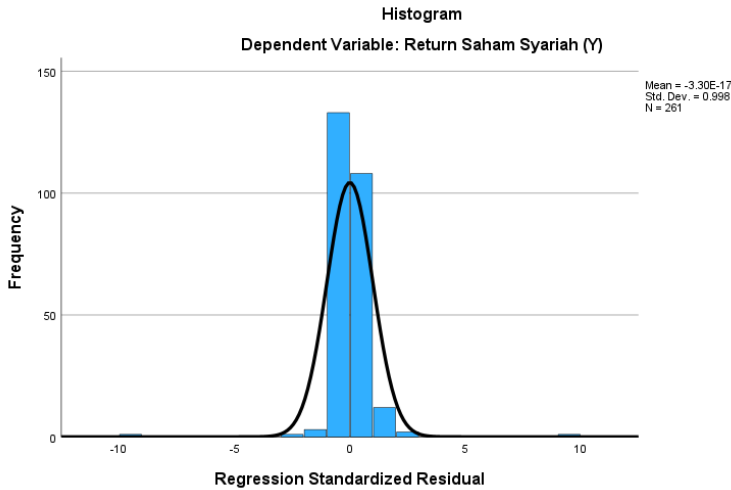
b. Calculated from data.

c. Lilliefors' Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.

Berdasarkan tabel One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, jumlah sampel yang digunakan adalah 261 data residual. Nilai mean sebesar 0,0000000 menunjukkan bahwa rata-rata residual mendekati nol, sedangkan standar deviasi sebesar 0,2439 menunjukkan tingkat penyebaran data residual di sekitar rata-rata. Nilai Test Statistic menunjukkan tingkat perbedaan antara distribusi data residual dengan distribusi normal teoretis. Hasil uji menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar  $< 0,001$ , yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual tidak berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas dalam model regresi tidak terpenuhi. Artinya, pola sebaran residual menyimpang dari bentuk kurva normal, sehingga diperlukan langkah lanjutan seperti transformasi data (misalnya log, square root, atau

metode robust) untuk memperbaiki distribusi residual agar model regresi dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat.

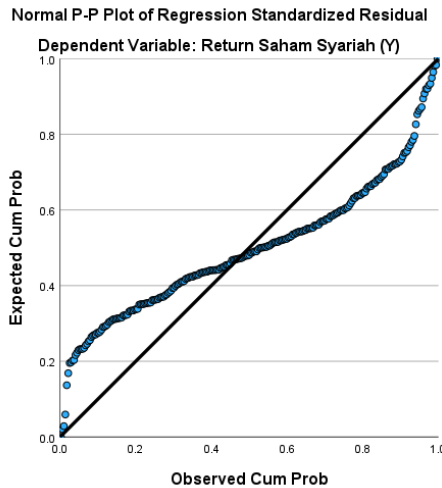


Gambar 4. 1 Histogram Residual

Berdasarkan hasil uji normalitas melalui histogram, terlihat bahwa bentuk distribusi residual menunjukkan pola menyerupai kurva lonceng (*bell-shaped curve*) yang simetris di sekitar nilai nol. Pola ini menunjukkan bahwa sebagian besar nilai residual berkumpul di sekitar rata-rata dan jumlah observasi menurun secara proporsional ke arah kedua sisi ekstrem (positif dan negatif). Nilai mean residual sebesar  $3.30E-17$  yang sangat mendekati nol dan standar deviasi sebesar 0.9398 memperkuat indikasi bahwa penyebaran residual bersifat simetris dan tidak mengalami kemencengan (*skewness*) yang berarti.

Dengan demikian, berdasarkan tampilan histogram tersebut, dapat disimpulkan bahwa distribusi residual mendekati distribusi normal, sehingga asumsi normalitas residual pada model regresi ini terpenuhi. Pola *bell-shape* ini menandakan bahwa model regresi tidak mengandung penyimpangan serius dari distribusi normal, yang

berarti proses estimasi menggunakan OLS dapat menghasilkan parameter yang efisien dan dapat diinterpretasikan secara valid.



Gambar 4. 2 Normal P-P Plot

Berdasarkan hasil uji normalitas melalui histogram, terlihat bahwa bentuk distribusi residual menunjukkan pola menyerupai kurva lonceng (*bell-shaped curve*) yang simetris di sekitar nilai nol. Pola ini menunjukkan bahwa sebagian besar nilai residual berkumpul di sekitar rata-rata dan jumlah observasi menurun secara proporsional ke arah kedua sisi ekstrem (positif dan negatif). Nilai mean residual sebesar  $3.30E-17$  yang sangat mendekati nol dan standar deviasi sebesar 0.9398 memperkuat indikasi bahwa penyebaran residual bersifat simetris dan tidak mengalami kemencengan (*skewness*) yang berarti. Berdasarkan tampilan histogram tersebut, dapat disimpulkan bahwa distribusi residual mendekati distribusi normal, sehingga asumsi normalitas residual pada model regresi ini terpenuhi. Pola *bell-shape* ini menandakan bahwa model regresi tidak mengandung penyimpangan serius dari distribusi normal, yang berarti proses estimasi menggunakan OLS dapat

menghasilkan parameter yang efisien dan dapat diinterpretasikan secara valid.

Berdasarkan hasil kedua analisis grafik tersebut, baik Histogram Residual maupun Normal P–P Plot, dapat disimpulkan bahwa residual pada model regresi yang menguji pengaruh ESG Risk Rating terhadap Return Saham Syariah berdistribusi normal. Pola histogram yang membentuk kurva lonceng dan titik-titik pada P–P Plot yang mengikuti garis diagonal menunjukkan bahwa asumsi normalitas residual telah terpenuhi secara memadai. Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut karena memenuhi salah satu syarat utama dalam asumsi klasik regresi linier.

Pemenuhan asumsi normalitas ini juga menunjukkan bahwa model penelitian tidak mengalami penyimpangan signifikan dalam distribusi error, sehingga hasil analisis regresi yang dihasilkan dapat dipercaya dan memiliki kekuatan inferensial yang baik. Secara ekonometrik, hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel independen (ESG Risk Rating) dan variabel dependen (Return Saham Syariah) dapat diinterpretasikan secara sah dengan dasar distribusi residual yang normal.

#### 4.2.1.2 Uji Multikolinearitas (nilai VIF dan Tolerance)

Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients<sup>a</sup>

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.040	.053		.759	.448		
	ESG Risk Rating (X)	-.001	.002	-.027	-.429	.669	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Return Saham Syariah (Y)

X => Tolerance = 1,000 (>0,10) dan VIF = 1,000 (<10) → Tidak terjadi multikolinearitas. Variabel tidak ada gejala multikolinearitas sehingga asumsi multikolinearitas terpenuhi.

Multikolinearitas adalah kondisi ketika antar variabel independen dalam suatu model regresi memiliki korelasi yang sangat tinggi, sehingga menyulitkan pemisahan pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel dependen. Multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak reliabel, karena variabel independen saling menjelaskan satu sama lain. Dalam mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, digunakan dua indikator utama, yaitu nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF).

a. Nilai Tolerance

Tolerance merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat dijelaskan oleh variabel independen lain di dalam model. Batas umum yang digunakan adalah  $Tolerance > 0,10$ . Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Berdasarkan hasil uji yang diperoleh, nilai Tolerance = 1,000. Nilai ini jauh di atas ambang batas 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen (X) tidak memiliki hubungan yang kuat dengan variabel independen lain (karena memang dalam model ini hanya ada satu variabel independen). Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas dari perspektif tolerance.

b. Nilai VIF (Variance Inflation Factor)

VIF digunakan untuk mengukur seberapa besar inflasi varians dari koefisien regresi akibat adanya multikolinearitas. Batas yang umum digunakan adalah  $VIF < 10$ . Beberapa literatur bahkan menggunakan kriteria yang lebih ketat, yaitu  $VIF < 5$ . Apabila nilai VIF melebihi batas tersebut, maka dapat dinyatakan terjadi masalah multikolinearitas.

Hasil pengujian multikolinearitas pada variabel independen ESG Risk Rating menunjukkan nilai Tolerance sebesar 1,000 ( $>0,10$ ) dan nilai VIF sebesar 1,000 ( $<10$ ). Berdasarkan kriteria umum model dikatakan bebas dari gejala multikolinearitas apabila nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *VIF* kurang dari 10. Dengan demikian, hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ESG Risk Rating tidak mengalami gejala multikolinearitas, sehingga asumsi klasik mengenai tidak adanya multikolinearitas dinyatakan terpenuhi.

Secara konseptual, model regresi dalam penelitian ini hanya menggunakan satu variabel independen, yaitu ESG Risk Rating, sehingga secara matematis tidak dimungkinkan adanya hubungan linear antar variabel bebas. Oleh karena itu, hasil nilai VIF = 1 dan Tolerance = 1 bersifat identitas dan menegaskan bahwa model regresi ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

#### 4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada setiap tingkat prediksi variabel independen. Jika terjadi heteroskedastisitas, maka model regresi dianggap tidak memenuhi salah satu asumsi klasik, sehingga hasil estimasi bisa menjadi tidak efisien.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

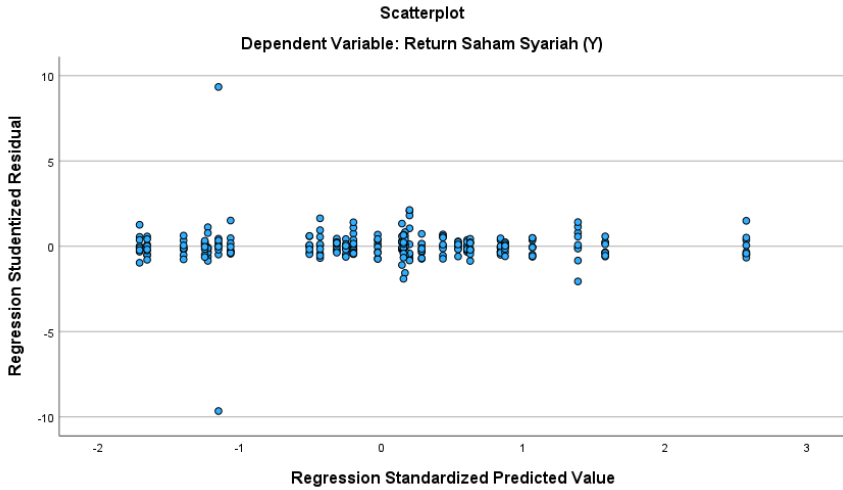
Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.072	.046		1.556	.121
	ESG Risk Rating (X)	.001	.001	.060	.971	.332

a. Dependent Variable: ABS\_RES

$X \Rightarrow \text{Sig.} = 0,332 (>0,05) \rightarrow$  Tidak terjadi heteroskedastisitas. Variabel tidak ada heteroskedastisitas sehingga asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila varians residual berbeda-beda (tidak konstan), maka dikatakan terjadi heteroskedastisitas; sebaliknya, apabila varians residual konstan maka dikatakan terjadi homoskedastisitas. Model regresi yang baik harus memenuhi asumsi homoskedastisitas agar hasil estimasi bersifat efisien dan tidak bias.

Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan metode Glejser, di mana nilai absolut residual (ABS\_RES) diregresikan terhadap variabel independen ESG Risk Rating. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,332 ( $> 0,05$ ). Berdasarkan kriteria pengujian, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model. Dapat disimpulkan bahwa varians residual bersifat homogen atau konstan pada seluruh observasi data. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi homoskedastisitas, sehingga hasil estimasi dengan metode *Ordinary Least Squares (OLS)* dinyatakan valid dan reliabel untuk digunakan dalam analisis hubungan antara ESG Risk Rating terhadap Return Saham Syariah.



*Gambar 4. 3 Grafik Scatterplot*

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas melalui grafik Scatterplot antara nilai *Regression Standardized Predicted Value* dan *Regression Studentized Residual*, terlihat bahwa titik-titik data tersebar secara acak di sekitar garis horizontal tanpa membentuk pola tertentu, seperti mengerucut atau melebar. Sebaran yang acak tersebut menunjukkan bahwa varians dari residual bersifat konstan pada setiap tingkat nilai prediksi, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Asumsi klasik mengenai homoskedastisitas terpenuhi, yang berarti model regresi layak digunakan karena menghasilkan estimasi parameter yang efisien dan tidak bias dalam menjelaskan pengaruh ESG Risk Rating terhadap Return Saham Syariah.

#### 4.2.4 Uji Autokorelasi (Durbin-Watson).

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode tertentu dengan residual pada periode sebelumnya. Autokorelasi biasanya muncul dalam data runtun waktu (time series), tetapi juga perlu diuji dalam model regresi umum untuk memastikan bahwa residual bersifat acak (random) dan tidak saling berkorelasi. Jika terjadi autokorelasi, maka asumsi klasik regresi dilanggar, sehingga hasil estimasi dapat menjadi bias dan tidak efisien.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.027 <sup>a</sup>	.001	-.003	.2443621376	2.740

a. Predictors: (Constant), ESG Risk Rating (X)

b. Dependent Variable: Return Saham Syariah (Y)

Nilai Durbin–Watson sebesar 2,740 menunjukkan bahwa terdapat autokorelasi negatif ringan antar residual karena nilainya sedikit di atas 2,5. Uji Durbin–Watson digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi, yaitu hubungan antara nilai residual pada suatu pengamatan dengan residual pada pengamatan lain. Autokorelasi dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak efisien karena error pada satu periode saling berhubungan dengan error pada periode lainnya. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan statistik Durbin-Watson (DW). Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada perbandingan nilai DW dengan nilai batas bawah (*lower bound* atau dL) dan batas atas (*upper bound* atau dU) dari tabel Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Rumus keputusan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Jika  $DW < dL$ , maka terdapat autokorelasi positif.

2. Jika  $DW > 4 - dL$ , maka terdapat autokorelasi negatif.
3. Jika  $dU < DW < 4 - dU$ , maka tidak terdapat autokorelasi.
4. Jika  $dL < DW < dU$  atau  $4 - dU < DW < 4 - dL$ , maka hasilnya tidak pasti.

Berdasarkan hasil uji pada tabel *Model Summary*, diperoleh nilai Durbin–Watson sebesar 2,740, yang berarti sedikit di atas batas 2,5. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi terdapat autokorelasi negatif ringan antar residual. Meskipun demikian, karena selisihnya tidak terlalu jauh dari angka 2, tingkat autokorelasi tersebut masih tergolong lemah dan dapat ditoleransi, sehingga model regresi masih dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Kondisi ini dapat terjadi karena pergerakan return saham syariah yang bersifat fluktuatif antar waktu, di mana kenaikan pada satu periode sering diikuti oleh penurunan kecil pada periode berikutnya. Fenomena ini mencerminkan karakter pasar modal syariah yang dinamis serta dipengaruhi oleh faktor psikologis dan perilaku investor yang sensitif terhadap perubahan harga jangka pendek. Oleh sebab itu, meskipun terdapat indikasi autokorelasi negatif ringan, hal tersebut tidak menimbulkan bias signifikan terhadap hasil estimasi regresi, dan model masih dinilai layak secara statistik.

## **4.3 Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana**

### **4.3.1 Uji F (Simultan)**

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah skor ESG (Environmental, Social, and Governance), sedangkan variabel dependennya adalah return saham syariah (JII).

Tabel 4. 8 Hasil Analisis Regresi Linear Uji F (Simultan)

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.011	1	.011	.184	.669 <sup>b</sup>
	Residual	15.466	259	.060		
	Total	15.477	260			

a. Dependent Variable: Return Saham Syariah (Y)

b. Predictors: (Constant), ESG Risk Rating (X)

F-hitung = 0,184 (<3,88) dan Sig. = 0,669 (>0,05) → Tidak Signifikan. Secara simultan, variabel X tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi. Dalam penelitian ini, uji F bertujuan untuk menguji apakah ESG Risk Rating (X) secara simultan berpengaruh terhadap Return Saham Syariah (Y). Berdasarkan tabel ANOVA, diperoleh nilai F-hitung sebesar 0,184, sedangkan F-tabel ( $\alpha = 0,05$ ;  $df_1 = 1$ ;  $df_2 = 259$ ) adalah 3,88. Karena F-hitung (0,184) < F-tabel (3,88) dan nilai signifikansi sebesar 0,669 (> 0,05), maka hasilnya tidak signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel ESG Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham Syariah.

Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan skor ESG Risk Rating perusahaan baik meningkat maupun menurun tidak memberikan dampak yang berarti terhadap fluktuasi tingkat pengembalian saham syariah selama periode Januari–September 2025. Dengan kata lain, aspek keberlanjutan (environmental, social, and governance) belum menjadi faktor utama yang memengaruhi perilaku dan keputusan investasi di pasar modal syariah Indonesia.

Hal ini bisa disebabkan oleh tingkat kesadaran investor yang masih rendah terhadap nilai keberlanjutan (*sustainability*) dalam memilih saham, sehingga investor lebih berorientasi pada aspek profitabilitas jangka pendek dibandingkan pada tanggung jawab lingkungan dan sosial perusahaan. Selain itu, return saham syariah cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor jangka pendek seperti kinerja keuangan perusahaan, kebijakan dividen, fluktuasi harga komoditas, inflasi, dan pergerakan suku bunga, yang memiliki dampak langsung terhadap harga saham. Dengan demikian, hasil uji F ini mengindikasikan bahwa secara umum faktor ESG belum memiliki pengaruh kuat secara simultan terhadap return saham syariah di Indonesia.

#### 4.3.2 Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel ESG (X) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).

Tabel 4. 9 Hasil Analisis Uji T

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.040	.053		.759	.448
	ESG Risk Rating (X)	-.001	.002	-.027	-.429	.669

a. Dependent Variable: Return Saham Syariah (Y)

$X_1$  memiliki t-hitung = 0,429 (<1,651) dan Sig. = 0,669 (>0,05) → Tidak Signifikan. Secara parsial, variable X tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (ESG Risk Rating) terhadap variabel dependen (Return Saham Syariah) secara parsial atau individu. Berdasarkan tabel *Coefficients*,

diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,429, sedangkan t-tabel dengan  $\alpha = 0,05$  dan  $df = 259$  adalah  $\pm 1,651$ . Karena nilai t-hitung ( $0,429 < 1,651$ ), maka secara statistik  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0,669 ( $> 0,05$ ) juga menguatkan hasil bahwa variabel ESG Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham Syariah.

Perubahan nilai ESG Risk Rating (tinggi atau rendahnya risiko ESG suatu perusahaan) tidak berpengaruh nyata terhadap fluktuasi return saham syariah pada periode Januari–September 2025. Hal ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal syariah Indonesia belum menjadikan faktor ESG sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi, atau faktor tersebut belum cukup kuat memengaruhi pergerakan harga saham syariah dalam jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan karakteristik pasar modal syariah yang masih didominasi oleh pertimbangan fundamental keuangan dan sentimen jangka pendek, bukan faktor keberlanjutan. Dapat disimpulkan bahwa secara parsial, variabel ESG Risk Rating (X) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham Syariah (Y) pada sampel penelitian ini.

#### **4.3.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dengan kata lain, nilai  $R^2$  menunjukkan seberapa baik model regresi yang digunakan mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen (ESG) terhadap variabel dependen (Return Saham Syariah/JII).

Tabel 4. 10 Hasil Analisis Regresi Linear Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.027 <sup>a</sup>	.001	-.003	.2443621376

a. Predictors: (Constant), ESG Risk Rating (X)

b. Dependent Variable: Return Saham Syariah (Y)

Nilai R Square sebesar 0,001 menunjukkan bahwa variabel X secara bersama-sama mampu menjelaskan 0,1% variasi variabel Y. Sisanya sebesar 99,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel *Model Summary*, diperoleh nilai  $R = 0,027$  dan R Square ( $R^2$ ) = 0,001. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel ESG Risk Rating hanya mampu menjelaskan 0,1% variasi perubahan Return Saham Syariah, sedangkan 99,9% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi, seperti kondisi makroekonomi (inflasi, suku bunga, IHSG), kinerja fundamental perusahaan, faktor likuiditas, maupun faktor psikologis dan sentimen investor.

Nilai  $R^2$  yang sangat kecil ini mengindikasikan bahwa hubungan antara ESG Risk Rating dan Return Saham Syariah sangat lemah. Dengan kata lain, fluktuasi nilai ESG tidak cukup kuat untuk menjelaskan naik-turunnya return saham syariah dalam periode pengamatan januari-september 2025. Namun, kondisi ini wajar terjadi karena pasar modal sering kali dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal yang kompleks, dan faktor ESG cenderung memberikan dampak

jangka panjang, bukan dalam periode singkat seperti yang digunakan dalam penelitian ini. Secara umum, hasil ini mempertegas bahwa pengaruh ESG Risk Rating terhadap kinerja investasi syariah masih terbatas di Indonesia, baik karena tingkat kesadaran investor yang rendah terhadap isu keberlanjutan maupun karena belum adanya insentif pasar yang kuat terhadap perusahaan dengan skor ESG yang lebih baik.

#### 4.3.4 Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel *Coefficients*, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Tabel 4. 11 Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.040	.053		.759	.448
	ESG Risk Rating (X)	-.001	.002	-.027	-.429	.669

a. Dependent Variable: Return Saham Syariah (Y)

Diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,429 + 0,669X$$

Keterangan:

- Y = Variabel dependen
- X = Variabel independen
- -0,429= Nilai Y saat X bernilai 0 (konstanta)
- 0,669 = Setiap kenaikan 1 unit pada X<sub>1</sub> akan meningkatkan Y sebesar 0,669

Berdasarkan persamaan tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa nilai konstanta sebesar -0,429 menunjukkan apabila variabel ESG Risk Rating bernilai nol, maka nilai Return Saham Syariah diperkirakan

sebesar -0,429 satuan. Artinya, tanpa memperhitungkan faktor ESG, return saham syariah memiliki kecenderungan berada pada nilai negatif, yang menunjukkan adanya potensi risiko pasar.

Koefisien regresi untuk variabel ESG Risk Rating sebesar 0,669 memiliki tanda positif, yang berarti terdapat hubungan searah antara ESG Risk Rating dan Return Saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada ESG Risk Rating akan meningkatkan Return Saham Syariah sebesar 0,669 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan (*ceteris paribus*). Namun demikian, arah hubungan positif ini tidak signifikan secara statistik, sebagaimana terlihat dari nilai t-hitung sebesar -0,429 dengan signifikansi sebesar 0,669 ( $> 0,05$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara parsial ESG Risk Rating tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham Syariah.

Hasil ini mengindikasikan bahwa perubahan skor ESG Risk Rating belum menjadi faktor yang secara nyata memengaruhi fluktuasi return saham syariah di Indonesia. Meskipun secara teoritis praktik ESG yang baik diharapkan dapat menurunkan risiko dan meningkatkan kepercayaan investor, namun pada kondisi empiris, faktor tersebut belum memberikan pengaruh signifikan. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa kemungkinan, antara lain tingkat kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan (*sustainability*) yang masih rendah, serta pergerakan return saham syariah yang lebih dominan dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan jangka pendek seperti laba per saham, kebijakan dividen, inflasi, dan likuiditas pasar.

Hasil analisis regresi ini menunjukkan bahwa walaupun hubungan antara ESG Risk Rating dan Return Saham Syariah bersifat positif, namun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mempertegas bahwa faktor keberlanjutan (ESG) belum menjadi determinan utama dalam memengaruhi kinerja saham syariah di pasar modal Indonesia, dan potensi pengaruhnya baru

akan terlihat dalam jangka panjang seiring meningkatnya kesadaran dan preferensi investor terhadap investasi yang berorientasi pada tanggung jawab sosial dan lingkungan.

#### **4.4 Analisis Deskriptif**

Sejak pertama kali diluncurkan pada tahun 2018, Green Sukuk telah menjadi salah satu inovasi instrumen keuangan syariah yang berhasil menempatkan Indonesia sebagai pioneer sekaligus pemimpin pasar sukuk hijau global. Instrumen ini tidak hanya memenuhi prinsip syariah, tetapi juga mendukung pembiayaan berkelanjutan melalui proyek-proyek ramah lingkungan.

Periode 2018–2019 Pada tahap awal, Pemerintah Indonesia menerbitkan Global Green Sukuk pertama di dunia senilai USD 1,25 miliar (2018) dengan tenor 5 tahun. Tahun berikutnya, penerbitan berlanjut dengan USD 750 juta (2019). Keberhasilan tersebut diikuti dengan peluncuran Green Sukuk Ritel ST006 sebesar Rp1,46 triliun, yang sekaligus mencatat sejarah sebagai sukuk hijau ritel pertama di dunia

Periode 2020–2021 Pada tahap ini meskipun kondisi pasar global terdampak pandemi COVID-19, Indonesia tetap konsisten. Pada tahun 2020 diterbitkan global sukuk senilai USD 750 juta, dengan minat investor yang tinggi karena permintaan instrumen hijau meningkat saat pandemi. Tahun 2021 kembali diterbitkan global sukuk USD 750 juta dengan tenor 30 tahun, yang menjadi tenor terpanjang dalam sejarah penerbitan sukuk hijau global. Pada periode ini juga dirilis ST007 (Rp5,42 triliun) dan ST008 (Rp5 triliun).

Periode 2022 Pada tahap ini menjadi tonggak penting karena pemerintah menerbitkan Global Green Sukuk terbesar senilai USD 1,5 miliar, serta Retail Sukuk ST009 senilai Rp10 triliun. Tidak hanya itu, untuk pertama kalinya diterbitkan Project-Based Green

Sukuk (PBSG 001) senilai Rp6,73 triliun yang didesain khusus untuk membiayai proyek tertentu di sektor lingkungan

Periode 2023 Penerbitan Green Sukuk Indonesia pada tahun 2023 menunjukkan kesinambungan komitmen pemerintah dalam memperkuat pembiayaan berkelanjutan dengan instrumen syariah. Pada tahun ini, Global Green Sukuk kembali diterbitkan dengan nilai USD 1 miliar berjangka waktu 10 tahun. Selain itu, partisipasi masyarakat ritel semakin diperluas melalui penerbitan sukuk hijau ritel ST010 senilai Rp3,3 triliun dan ST011 senilai Rp5,5 triliun, yang mencerminkan meningkatnya minat investor domestik terhadap instrumen berbasis ESG. Dari sisi wholesale, pemerintah juga meluncurkan Project-Based Green Sukuk (PBSG) dengan total nilai Rp15,49 triliun untuk membiayai proyek-proyek strategis di sektor energi terbarukan, efisiensi energi, dan transportasi berkelanjutan.

Penerbitan tahun 2023 tidak hanya menunjukkan keberagaman komposisi instrumen, tetapi juga memperlihatkan adanya strategi diversifikasi sumber pembiayaan yang lebih matang. Global Green Sukuk yang menysasar pasar internasional memperkuat reputasi Indonesia di kancah global, sementara sukuk ritel dan wholesale memperdalam basis investor domestik serta meningkatkan alokasi dana pada proyek hijau nasional. Hal ini menegaskan bahwa integrasi prinsip ESG dalam instrumen pasar modal syariah semakin kuat, dengan implikasi pada peningkatan kepercayaan investor serta penurunan biaya pembiayaan jangka panjang. Pada tahun 2023 total penerbitan mencapai USD 2,64 miliar, sekaligus menambah akumulasi Green Sukuk Indonesia menjadi USD 9,59 miliar (2018–2023).

Tabel 4. 12 Perkembangan Penerbitan Green Sukuk Indonesia Tahun 2018–2023

<b>Tahun</b>	<b>Jenis Sukuk</b>	<b>Nilai Penerbitan</b>	<b>Tenor</b>	<b>Keterangan Penting</b>
2018	Global Sukuk	USD 1,25 miliar	5 thn	Global pertama di dunia
2019	Global Sukuk	USD 750 juta	5,5 thn	Berlanjut ke pasar global
2019	Ritel ST006	Rp1,46 triliun	2 thn	Retail hijau pertama di dunia
2020	Global Sukuk	USD 750 juta	5 thn	Pandemi, tetap oversubscribed
2020	Ritel ST007	Rp5,42 triliun	2 thn	Kupon floating with floor
2021	Global Sukuk	USD 750 juta	30 thn	Tenor terpanjang global
2021	Ritel ST008	Rp5 triliun	2 thn	Partisipasi investor domestik
2022	Global Sukuk	USD 1,5 miliar	10 thn	Tranche terbesar
2022	Ritel ST009	Rp10 triliun	2 thn	Retail terbesar
2022	PBSG 001	Rp6,73 triliun	7 thn	Project-based pertama

2023	Global Sukuk	USD 1 miliar	10 thn	Tren yield meningkat
2023	Ritel ST010	Rp3,3 triliun	4 thn	Kupon 6,4%
2023	Ritel ST011	Rp5,5 triliun	4 thn	Kupon 6,5%
2023	PBSG	Rp15,49 triliun	6 thn	Wholesale hijau pertama

*Sumber: Kementerian Keuangan RI, 2023*

#### **4.4.1 Perkembangan Yield Green Sukuk**

Yield atau tingkat imbal hasil merupakan salah satu indikator utama dalam menilai daya tarik suatu instrumen investasi di pasar keuangan, termasuk Green Sukuk. Secara konseptual, yield mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas modal yang mereka investasikan. Dalam konteks Green Sukuk Indonesia, perkembangan yield dari tahun ke tahun tidak hanya ditentukan oleh kondisi fundamental domestik, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh dinamika pasar global, tren suku bunga internasional, sentimen investor terhadap instrumen berwawasan lingkungan, serta strategi pemerintah dalam menetapkan kebijakan penerbitan instrumen hijau berbasis syariah.

##### **4.4.1.1 Yield Global Green Sukuk**

Sejak penerbitan pertama pada tahun 2018, tren yield Green Sukuk global menunjukkan dinamika yang sejalan dengan siklus ekonomi global. Pada tahun 2018, Green Sukuk diterbitkan dengan tenor lima tahun dan menawarkan yield sebesar 3,75%, relatif kompetitif di pasar global pada saat itu. Penerbitan berikutnya pada 2019 memiliki tenor 5,5 tahun

dengan yield 3,9%, sedikit lebih tinggi akibat meningkatnya ketidakpastian global dan premi risiko yang lebih besar.

Situasi berubah drastis pada tahun 2020, ketika pandemi COVID-19 mengguncang pasar keuangan global. Likuiditas global yang meningkat tajam serta kebijakan moneter longgar di berbagai negara mendorong yield turun menjadi hanya 2,3% untuk penerbitan Global Green Sukuk dengan tenor lima tahun. Angka ini merupakan salah satu yield terendah sepanjang sejarah penerbitan sukuk hijau Indonesia, mencerminkan tingginya permintaan investor terhadap instrumen aman sekaligus ramah lingkungan pada periode ketidakpastian ekonomi global.

Tabel 4. 13 Perkembangan Yield Green Sukuk Indonesia Tahun 2018–2023

Tahun	Jenis Sukuk	Nilai Penerbitan	Tenor	Yield / Kupon	Keterangan
2018	Global Sukuk	USD 1,25 miliar	5 tahun	3,75%	Sukuk hijau global pertama di dunia
2019	Global Sukuk	USD 750 juta	5,5 tahun	3,90%	Meningkat akibat ketidakpastian global
2019	Retail ST006	Rp1,46 triliun	2 tahun	6,75%	Retail hijau pertama di dunia

2020	Global Sukuk	USD 750 juta	5 tahun	2,30%	Yield terendah sepanjang sejarah, dampak COVID-19
2020	Retail ST007	Rp5,42 triliun	2 tahun	5,50%	Skema floating with floor
2021	Global Sukuk	USD 750 juta	30 tahun	3,55%	Tenor terpanjang global
2021	Retail ST008	Rp5 triliun	2 tahun	4,80%	Menurun, mengikuti tren suku bunga domestik
2022	Global Sukuk	USD 1,5 miliar	10 tahun	4,70%	Naik seiring tren suku bunga global
2022	Retail ST009	Rp10 triliun	2 tahun	6,15%	Retail terbesar hingga saat itu
2023	Global Sukuk	USD 1 miliar	10 tahun	5,60%	Naik signifikan, tekanan inflasi global
2023	Retail ST010	Rp3,3 triliun	4 tahun	6,40%	Kupon menarik untuk investor domestik

2023	Retail ST011	Rp5,5 triliun	4 tahun	6,50%	Retail terbaru, kupon tertinggi sejak 2019
------	-----------------	------------------	------------	-------	--

*Sumber: Green Sukuk Allocation and Impact Report 2018-2023*

Berdasarkan Tabel diatas, terlihat bahwa perkembangan yield Green Sukuk Indonesia dari tahun 2018 hingga 2023 memperlihatkan dinamika yang cukup signifikan. Secara umum, terdapat perbedaan pola antara Global Sukuk dan Retail Sukuk (ST series), baik dari sisi besaran yield maupun faktor yang mempengaruhinya.

Pada tahun 2021, Pemerintah Indonesia mengambil langkah strategis dengan menerbitkan Global Green Sukuk bertenor panjang, yaitu 30 tahun dengan yield 3,55%. Walaupun yield ini relatif lebih tinggi dibanding penerbitan 2020, tenor yang panjang menandakan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang instrumen hijau Indonesia, sekaligus memberikan sinyal keberlanjutan komitmen negara dalam agenda pembiayaan hijau.

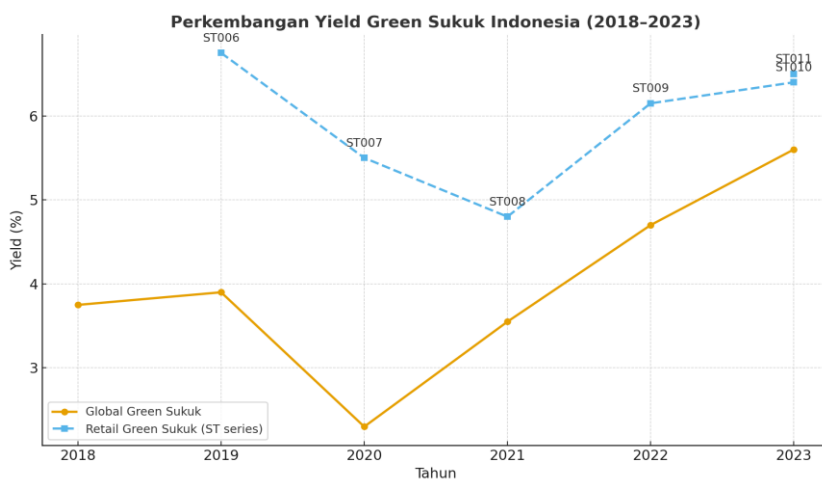
Tahun 2022 ditandai dengan pengetatan moneter global, khususnya kenaikan suku bunga acuan Federal Reserve di Amerika Serikat. Hal ini tercermin pada penerbitan Global Green Sukuk dengan tenor 10 tahun yang mencatat yield 4,7%. Kondisi ini berlanjut pada 2023, dengan penerbitan Global Sukuk senilai USD 1 miliar yang menawarkan yield 5,6%, mengikuti tren kenaikan yield obligasi global akibat tekanan inflasi, ketidakpastian geopolitik, serta meningkatnya premi risiko pasar keuangan internasional

#### 4.4.1.2 Yield Retail Green Sukuk (ST Series)

Berbeda dengan penerbitan global, Green Sukuk ritel yang dipasarkan di dalam negeri menawarkan yield berbasis kupon floating with floor. Skema ini memastikan investor ritel memperoleh tingkat imbal hasil yang menarik, dengan perlindungan dari risiko penurunan suku bunga yang terlalu dalam. Hal ini menjadi strategi pemerintah untuk memperluas partisipasi masyarakat dalam pembiayaan berkelanjutan sekaligus memperkuat basis investor domestik.

Rinciannya adalah sebagai berikut:

- ST006 (2019): 6,75%
- ST007 (2020): 5,5%
- ST008 (2021): 4,8%
- ST009 (2022): 6,15%
- ST010 (2023): 6,40%
- ST011 (2023): 6,50%



*Gambar 4. 4 Perkembangan Yield Green Sukuk Indonesia.*

Sumber: Green Sukuk Allocation and Impact Report 2018-2023

Jika dibandingkan dengan Global Sukuk, yield ritel relatif lebih tinggi. Hal ini mencerminkan strategi insentif pemerintah untuk menarik minat investor domestik yang umumnya lebih mempertimbangkan tingkat imbal hasil dibanding investor institusional global yang lebih fokus pada aspek reputasi, ESG, dan diversifikasi portofolio.

Perkembangan yield Green Sukuk Indonesia menunjukkan beberapa pola penting:

- 1) Pengaruh Eksternal yaitu Yield Global Sukuk sangat dipengaruhi dinamika pasar obligasi internasional, kebijakan moneter global, serta kondisi makroekonomi seperti pandemi atau inflasi.
- 2) Kebijakan Domestik yaitu Retail Sukuk ditetapkan lebih tinggi untuk memperkuat basis investor domestik, menjaga minat masyarakat, dan meningkatkan inklusi keuangan.
- 3) Kepercayaan Investor yaitu Penerbitan dengan tenor panjang (30 tahun pada 2021) dengan yield relatif moderat menunjukkan adanya kepercayaan jangka panjang investor terhadap kredibilitas fiskal Indonesia dan konsistensi komitmen pada agenda keberlanjutan.
- 4) Dinamika Pasar Hijau yaitu Meningkatnya permintaan instrumen hijau menyebabkan yield Green Sukuk relatif kompetitif dibanding obligasi konvensional, sekaligus memperlihatkan tren pergeseran preferensi investor global menuju instrumen berorientasi ESG (*Environmental, Social, and Governance*).

Perkembangan yield Green Sukuk Indonesia tidak hanya mencerminkan kondisi pasar keuangan semata, tetapi juga menjadi indikator penting bagi keberhasilan kebijakan pemerintah dalam memadukan instrumen keuangan syariah dengan agenda pembangunan berkelanjutan.

#### **4.4.1.3 Kontribusi Green Sukuk terhadap Pembiayaan Berkelanjutan**

Green Sukuk Indonesia bukan hanya instrumen pembiayaan berbasis syariah yang inovatif, tetapi juga telah menjadi instrumen strategis dalam mendukung agenda pembangunan berkelanjutan nasional. Sejak penerbitan perdana tahun 2018, pemerintah secara konsisten mengarahkan hasil penerbitan Green Sukuk untuk membiayai proyek-proyek prioritas yang selaras dengan *Green Bond and Sukuk Framework*. Instrumen ini berperan ganda, yakni sebagai sumber pembiayaan fiskal dan sekaligus sebagai instrumen kebijakan untuk mencapai target pengurangan emisi gas rumah kaca serta tujuan pembangunan berkelanjutan (SDGs).

##### **4.4.1.3.1 Kontribusi terhadap Sektor Lingkungan**

Distribusi alokasi Green Sukuk secara kumulatif (2018–2023) menunjukkan konsistensi dalam pembiayaan lima sektor utama lingkungan:

- 1) Transportasi berkelanjutan ( $\pm 40\text{--}46\%$ ) Sektor ini memperoleh porsi terbesar, antara lain untuk pembangunan Light Rail Transit (LRT) Palembang, Mass Rapid Transit (MRT) Jakarta, serta pengembangan jalur kereta api baru. Investasi pada sektor ini diharapkan mengurangi ketergantungan pada transportasi berbasis kendaraan pribadi, menekan konsumsi bahan bakar fosil, serta mengurangi emisi karbon di wilayah perkotaan padat
- 2) Ketahanan iklim ( $\pm 30\%$ ) Dana dialokasikan untuk proyek-proyek perlindungan pantai, pembangunan bendungan, jaringan irigasi, serta sistem penyediaan air bersih. Proyek-proyek ini memperkuat resiliensi daerah rawan bencana dan mendukung ketahanan pangan

nasional dengan memastikan ketersediaan air bagi lahan pertanian

- 3) Energi terbarukan ( $\pm 10\%$ ) Pembiayaan diarahkan ke pembangunan Pembangkit Listrik Tenaga Surya (PLTS), energi bio, dan eksplorasi panas bumi (geothermal). Investasi pada sektor ini menjadi bagian penting dari strategi transisi energi menuju bauran energi terbarukan yang lebih besar di Indonesia
- 4) Efisiensi energi ( $\pm 8\%$ ) Alokasi ini digunakan untuk program instalasi hemat energi, termasuk perangkat navigasi laut yang ramah energi, serta infrastruktur hemat listrik pada fasilitas publik. Efisiensi energi berkontribusi langsung dalam pengurangan konsumsi energi berbasis fosil
- 5) Pengelolaan limbah dan bangunan hijau ( $\pm 6\%$ ) Green Sukuk juga mendukung pembangunan dan pengelolaan infrastruktur pengolahan sampah, serta proyek bangunan hijau seperti pembangunan Pasar Aksara Medan yang dirancang sesuai standar ramah lingkungan. Proyek ini tidak hanya berdampak pada lingkungan, tetapi juga mendukung aktivitas ekonomi masyarakat lokal, khususnya pelaku UMKM.

#### **4.4.1.3.2 Dampak Lingkungan**

Kontribusi Green Sukuk terhadap pembangunan berkelanjutan dapat dilihat dari capaian lingkungan yang terukur:

- 1) Reduksi emisi gas rumah kaca (GRK) yaitu Hingga 2022, pembiayaan Green Sukuk telah berkontribusi pada pengurangan emisi kumulatif lebih dari 9 juta ton CO<sub>2</sub>e. Hal ini menunjukkan peran signifikan instrumen ini dalam pencapaian target *Nationally Determined Contribution (NDC)* Indonesia

- 2) Rehabilitasi lahan dan penghijauan yaitu Program rehabilitasi lahan telah mencakup  $\pm 74$  ribu hektare, disertai dengan produksi  $\pm 39$  juta bibit pohon. Upaya ini tidak hanya mengurangi risiko degradasi lingkungan, tetapi juga mendukung konservasi keanekaragaman hayati
- 3) Penguatan kapasitas air bersih dan irigasi yaitu Dana Green Sukuk digunakan untuk pembangunan  $\pm 65$  bendungan, ribuan kilometer jaringan irigasi, serta ratusan embung di berbagai provinsi. Infrastruktur tersebut secara langsung meningkatkan ketersediaan air bersih bagi jutaan rumah tangga, memperkuat ketahanan masyarakat terhadap kekeringan, serta mendukung produktivitas sektor pertanian

#### **4.4.1.3.3 Dampak Sosial-Ekonomi**

Selain memberikan kontribusi pada aspek lingkungan, penerbitan Green Sukuk juga membawa dampak sosial dan ekonomi yang signifikan. Dampak ini mencerminkan bagaimana instrumen hijau tidak hanya berfokus pada mitigasi perubahan iklim, tetapi juga memberikan manfaat nyata bagi kesejahteraan masyarakat.

- 1) Green Sukuk memberikan manfaat langsung bagi lebih dari 10 juta rumah tangga melalui pembangunan infrastruktur dasar seperti jaringan irigasi, pengelolaan limbah, dan penyediaan akses air bersih. Akses yang lebih baik terhadap air dan sanitasi berimplikasi pada meningkatnya kualitas hidup masyarakat, menurunkan kerentanan terhadap penyakit berbasis air, serta memperkuat ketahanan komunitas di daerah rawan kekeringan dan banjir.

- 2) Proyek-proyek yang didanai Green Sukuk berhasil meningkatkan konektivitas transportasi massal. Pembangunan Light Rail Transit (LRT) Palembang dan perluasan jalur kereta api perkotaan di Jakarta telah mendorong masyarakat untuk beralih dari transportasi pribadi ke moda transportasi publik. Hal ini berdampak pada penurunan waktu tempuh perjalanan, pengurangan konsumsi bahan bakar fosil, serta menurunkan biaya eksternalitas seperti polusi udara dan kemacetan lalu lintas
- 3) Green Sukuk turut memberikan dukungan pada penguatan ekonomi lokal, khususnya sektor usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM). Salah satu contoh nyata adalah pembangunan Pasar Aksara Medan sebagai proyek *green building*, yang tidak hanya ramah lingkungan, tetapi juga memberikan dampak langsung kepada sekitar 670 pelaku UMKM. Dengan adanya fasilitas pasar yang memenuhi standar bangunan hijau, para pelaku usaha kecil memperoleh lingkungan usaha yang lebih sehat, efisien, dan berdaya saing

Green Sukuk Indonesia telah memberikan kontribusi sosial-ekonomi yang luas. Instrumen ini tidak hanya mempercepat transisi menuju ekonomi rendah karbon, tetapi juga menjadi katalisator peningkatan kesejahteraan masyarakat, memperkuat ketahanan sosial, serta mendorong pembangunan ekonomi lokal yang inklusif dan berkelanjutan.

## 4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.5.1 Pengaruh ESG terhadap Kinerja Saham Syariah (JII)

Hasil penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap kinerja saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Januari–September 2025. Variabel independen yang digunakan adalah ESG Risk Rating yang diukur berdasarkan data Sustainalytics dan publikasi IDX ESG Scorecard oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham syariah yang mencerminkan tingkat keuntungan investasi investor di pasar modal syariah. Berdasarkan hasil analisis regresi linier sederhana, diperoleh persamaan regresi:

$$Y = -0,429 + 0,669X$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ESG Risk Rating memiliki arah hubungan positif terhadap *return* saham syariah, namun tidak berpengaruh signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung sebesar  $0,246 < t\text{-tabel } 1,651$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,814 (> 0,05)$ . Secara simultan, hasil uji F menunjukkan F-hitung sebesar  $0,184 < F\text{-tabel } 3,88$  dengan Sig.  $0,669 (> 0,05)$ , yang berarti model regresi secara keseluruhan juga tidak signifikan. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar  $0,001$  mengindikasikan bahwa ESG Risk Rating hanya mampu menjelaskan  $0,1\%$  variasi perubahan *return* saham syariah, sedangkan  $99,9\%$  sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, kinerja keuangan, inflasi, kebijakan suku bunga, dan sentimen investor.

Berdasarkan klasifikasi Sustainalytics yang digunakan dalam penelitian ini, ESG Risk Rating dibagi ke dalam lima kategori risiko, yaitu:

- Negligible Risk (0–10): risiko keberlanjutan sangat rendah, menunjukkan kinerja ESG yang sangat baik
- Low Risk (10–20): risiko rendah, perusahaan relatif stabil secara lingkungan, sosial, dan tata kelola
- Medium Risk (20–30): risiko sedang, masih terdapat potensi perbaikan ESG
- High Risk (30–40): risiko tinggi, perusahaan memiliki kelemahan signifikan dalam implementasi ESG;
- Severe Risk (>40): risiko sangat tinggi, menunjukkan potensi masalah serius dalam keberlanjutan.

Dalam konteks penelitian ini, nilai rata-rata ESG Risk Rating sebesar 31,121 menempatkan sebagian besar emiten JII pada kategori Medium–High Risk, yang berarti bahwa praktik keberlanjutan perusahaan syariah di Indonesia masih perlu ditingkatkan. Dengan kata lain, meskipun sebagian perusahaan telah mulai menerapkan kebijakan ESG, namun penerapannya belum optimal dan belum menjadi fokus utama dalam strategi bisnis mereka.

Hubungan positif yang ditemukan dalam hasil regresi menunjukkan bahwa semakin tinggi skor ESG (semakin tinggi risiko keberlanjutan), justru cenderung diikuti oleh kenaikan kecil pada *return* saham. Hal ini bisa diartikan bahwa investor di pasar modal syariah belum menjadikan ESG sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi, dan lebih fokus pada potensi keuntungan jangka pendek dibandingkan dengan risiko keberlanjutan jangka panjang.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja

saham syariah belum menunjukkan hubungan yang kuat dan signifikan secara konsisten. Temuan ini berbeda dengan sebagian besar penelitian terdahulu di negara maju yang umumnya menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara praktik ESG dengan kinerja saham. Studi-studi di kawasan Eropa dan Amerika, misalnya, menunjukkan bahwa investor cenderung memberikan *premium* terhadap perusahaan yang memiliki praktik keberlanjutan tinggi karena dinilai lebih stabil, transparan, serta bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Investor di negara-negara tersebut telah menginternalisasi nilai-nilai ESG sebagai bagian dari strategi mitigasi risiko jangka panjang dan indikator kualitas tata kelola perusahaan.

Dalam konteks Indonesia, khususnya pada pasar modal syariah, fenomena tersebut belum terlihat secara kuat. Beberapa faktor dapat menjelaskan perbedaan hasil tersebut.

Pertama, tingkat kesadaran investor syariah terhadap prinsip ESG masih relatif rendah. Mayoritas investor masih menempatkan orientasi keuntungan (*profit-oriented*) sebagai prioritas utama dalam pengambilan keputusan investasi, sementara aspek sosial dan lingkungan belum sepenuhnya dipahami sebagai bagian integral dari pengelolaan risiko dan keberlanjutan kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Kedua, penerapan prinsip ESG di kalangan perusahaan syariah di Indonesia umumnya masih bersifat simbolik atau sekadar memenuhi aspek kepatuhan (*compliance-based*). Banyak perusahaan melaporkan kegiatan ESG hanya untuk memenuhi kewajiban pelaporan regulatif atau memperkuat citra korporasi (*corporate image*), bukan karena adanya internalisasi nilai keberlanjutan dalam strategi bisnis inti mereka. Hal ini membuat kontribusi ESG terhadap kinerja saham belum

optimal dan sering kali tidak tercermin secara nyata dalam pergerakan harga saham di pasar.

Ketiga, faktor eksternal ekonomi makro memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap return saham dibandingkan faktor non-keuangan seperti ESG. Fluktuasi inflasi, perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia, serta volatilitas harga komoditas global menjadi variabel yang lebih langsung memengaruhi kinerja saham syariah, terutama di sektor-sektor yang sensitif terhadap kondisi ekonomi.

Selain itu, karakteristik pasar modal Indonesia yang cenderung berorientasi jangka pendek turut memperlemah relevansi ESG terhadap kinerja saham. Pergerakan saham syariah dalam jangka pendek lebih sering dipengaruhi oleh sentimen pasar, publikasi laporan keuangan, atau kebijakan pemerintah yang bersifat sesaat, dibandingkan dengan kinerja keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, meskipun ESG memiliki potensi besar untuk menjadi indikator fundamental dalam investasi syariah, implementasi dan persepsi pasar terhadapnya di Indonesia masih berada pada tahap awal dan memerlukan penguatan lebih lanjut melalui literasi, regulasi, dan integrasi strategis dalam praktik bisnis perusahaan syariah.

#### **4.5.1.1 Contoh Penerapan Prinsip ESG**

Sebagai bentuk pendalaman analisis terhadap variabel penelitian, bagian ini menyajikan contoh konkret penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) pada dua perusahaan yang termasuk dalam daftar ESG Star Listed Company versi Bursa Efek Indonesia (IDX) dan sekaligus tergolong emiten syariah dalam Jakarta Islamic Index (JII), yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT AKR Corporindo Tbk (AKRA).

Kedua perusahaan ini dipilih karena keduanya telah menerbitkan *Sustainability Report* yang terverifikasi, memiliki kinerja ESG yang diukur secara kuantitatif, serta mencerminkan penerapan nilai-nilai keberlanjutan sesuai prinsip maqāsid al-sharī‘ah, yaitu *hifz al-māl* (perlindungan harta), *hifz al-nafs* (perlindungan kehidupan), dan *hifz al-bi’ah* (pelestarian lingkungan).

Berikut uraian penerapan ESG masing-masing perusahaan:

1. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

PT Unilever Indonesia Tbk merupakan salah satu perusahaan yang paling konsisten menerapkan prinsip keberlanjutan melalui program Unilever Sustainable Living Plan (USLP) yang telah berjalan lebih dari satu dekade. Berdasarkan *Sustainability Report 2020*, Unilever menempatkan keberlanjutan sebagai bagian inti dari strategi bisnis dengan tiga sasaran utama: meningkatkan kesehatan dan kesejahteraan, mengurangi dampak lingkungan, dan meningkatkan penghidupan masyarakat.

Dalam aspek lingkungan (Environmental), Unilever mencatat penurunan intensitas emisi CO<sub>2</sub> sebesar 86,46% dibandingkan tahun dasar 2008 serta pengurangan konsumsi energi hingga 37,5% per ton produksi.<sup>117</sup> Seluruh pabrik di Cikarang dan Rungkut meraih peringkat PROPER Biru selama tiga tahun berturut-turut. Selain itu, perusahaan berhasil mengumpulkan lebih dari 16.400-ton sampah plastik melalui jaringan *bank sampah* dan memanfaatkan plastik daur ulang untuk kemasan produk seperti Bango, Love Beauty & Planet, dan Pepsodent bambu. Pada dimensi sosial (Social), Unilever aktif memberdayakan masyarakat melalui berbagai inisiatif. Program *Lifebuoy Cuci Tangan*

---

<sup>117</sup> PT Unilever Indonesia Tbk, *Laporan Keberlanjutan 2020 (Sustainability Report 2020): Purpose-led, Future-fit* (Jakarta: PT Unilever Indonesia Tbk, 2021), 2–11

*Pakai Sabun* menjangkau lebih dari 100 juta masyarakat, sedangkan *Program Wanita Berkarya* melibatkan 62.000 perempuan dalam pemberdayaan ekonomi. Selain itu, 55% posisi direksi diisi perempuan, menunjukkan komitmen terhadap kesetaraan gender dan keadilan di tempat kerja. Dari sisi tata kelola (Governance), perusahaan menegakkan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) melalui peningkatan nilai ASEAN Corporate Governance Scorecard yang diverifikasi oleh IICD, serta penerapan *risk management* untuk rantai pasok yang bertanggung jawab. Komitmen terhadap transparansi dan etika bisnis diwujudkan melalui integrasi prinsip UN Global Compact dan Sustainable Development Goals (SDGs) dalam seluruh kegiatan korporasi.

Dengan skor ESG Risk Rating 18,21 (kategori *Low Risk*), UNVR menunjukkan performa ESG yang sangat baik, terutama dalam aspek manajemen lingkungan, pemberdayaan masyarakat, dan tata kelola perusahaan yang transparan. Penerapan ESG yang kuat ini mendukung stabilitas kinerja saham UNVR sebagai bagian dari Jakarta Islamic Index (JII), karena investor menilai perusahaan dengan risiko keberlanjutan rendah cenderung memiliki reputasi dan potensi jangka panjang yang lebih baik.

## 2. PT AKR Corporindo Tbk (AKRA)

PT AKR Corporindo Tbk adalah emiten sektor energi dan logistik yang juga tergolong dalam perusahaan syariah berkomitmen tinggi terhadap prinsip ESG. Dalam *Sustainability Report 2020*, AKR menegaskan komitmennya untuk membangun “roadmap kesadaran keberlanjutan”, dengan fokus pada efisiensi energi,

kesehatan dan keselamatan kerja, serta pemberdayaan masyarakat.

Dari sisi lingkungan (Environmental), AKR mengoptimalkan efisiensi sumber daya dan energi melalui proyek Java Integrated Industrial Port Estate (JIPE) yang menerapkan ISO 9001:2015, ISO 14001:2015, dan ISO 45001:2018 sebagai standar pengelolaan lingkungan dan keselamatan kerja. JIPE memanfaatkan energi gas alam yang lebih bersih, mengembangkan sistem pengolahan air desalinasi (Sea Water Reverse Osmosis) berkapasitas 2.500 m<sup>3</sup> per hari, serta menggunakan panel surya untuk listrik di beberapa fasilitas. Dalam aspek sosial (Social), AKR menunjukkan performa positif dengan 0 kecelakaan kerja fatal, 11 juta jam kerja aman, serta 10.381 jam pelatihan karyawan. Dana CSR juga meningkat signifikan dari Rp8,16 miliar (2019) menjadi Rp15,26 miliar (2020), mencakup kegiatan sosial, kesehatan, dan pendidikan masyarakat di sekitar wilayah operasi.<sup>118</sup>

Dari sisi tata kelola (Governance), AKR menegakkan prinsip *Good Corporate Governance* melalui *Whistleblowing System*, *Integrity Pact*, dan pelatihan anti korupsi bagi seluruh jajaran manajemen. Selain itu, kebijakan “Six Zeroes” (zero accident, zero emission, zero waste, zero complaint, zero conflict of interest, zero corruption) menjadi kerangka etika dan keselamatan yang mendukung reputasi perusahaan dalam menjaga keberlanjutan jangka panjang.

Dengan penerapan menyeluruh di tiga dimensi ESG, AKRA menempati kategori Medium Risk dalam ESG Risk Rating, menunjukkan keseimbangan antara profitabilitas bisnis dan

---

<sup>118</sup> PT AKR Corporindo Tbk, *Laporan Keberlanjutan 2020 (Sustainability Report 2020)* (Jakarta: PT AKR Corporindo Tbk, 2021), 4–10

komitmen terhadap pelestarian lingkungan serta kesejahteraan sosial.

Kedua emiten syariah tersebut UNVR dan AKRA membuktikan bahwa penerapan prinsip ESG tidak hanya relevan bagi perusahaan konvensional, tetapi juga mendukung penerapan keuangan syariah berkelanjutan. UNVR lebih menonjol dalam aspek sosial dan lingkungan melalui inovasi produk ramah lingkungan serta program pemberdayaan masyarakat. AKRA unggul dalam efisiensi energi dan pembangunan kawasan industri berkelanjutan melalui proyek JIPE. Secara keseluruhan, penerapan ESG pada kedua emiten ini sejalan dengan nilai-nilai maqāsid al-sharī‘ah, karena mampu menjaga keberlanjutan ekonomi (*hifz al-māl*), melindungi kehidupan dan kesejahteraan manusia (*hifz al-nafs*), serta memelihara lingkungan hidup (*hifz al-bi’ah*).

#### **4.5.1.2 Interpretasi Hasil Berdasarkan Maqāsid al-Syarī‘ah dan Keuangan Berkelanjutan**

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham syariah (JII) dapat dijelaskan lebih dalam melalui perspektif Maqāsid al-Syarī‘ah dan Teori Keuangan Berkelanjutan (Sustainable Finance Theory). Kedua perspektif ini memberikan dasar normatif dan konseptual yang saling melengkapi dalam memahami hubungan antara keberlanjutan, etika Islam, dan kinerja keuangan.

- 1) ESG sebagai Aktualisasi Nilai Maqāsid al-Syarī‘ah  
Dalam kerangka Maqāsid al-Syarī‘ah, tujuan utama aktivitas ekonomi adalah mewujudkan kemaslahatan (*maslahah*) bagi umat manusia serta

mencegah kerusakan (*mafsadah*). Lima prinsip utama maqāsid yaitu perlindungan terhadap agama (*hifz al-dīn*), jiwa (*hifz al-nafs*), akal (*hifz al-‘aql*), keturunan (*hifz al-nasl*), dan harta (*hifz al-māl*) dapat diimplementasikan melalui penerapan prinsip ESG.

- Dimensi Environmental mencerminkan *hifz al-bī‘ah* (pelestarian lingkungan) yang menjadi bagian dari menjaga ciptaan Allah dan mencegah kerusakan bumi (*fasād*).
- Dimensi Social mencerminkan *hifz al-nafs* dan *hifz al-nasl*, yaitu menjaga kehidupan dan kesejahteraan masyarakat melalui keadilan sosial, hak tenaga kerja, dan pemberdayaan komunitas.
- Dimensi Governance mencerminkan *hifz al-māl* dan *hifz al-‘aql*, yang menekankan transparansi, akuntabilitas, dan tata kelola yang amanah dalam pengelolaan keuangan.

ESG bukan sekadar alat ukur keberlanjutan modern, tetapi juga bentuk aktualisasi maqāsid dalam konteks ekonomi kontemporer. Perusahaan yang mengintegrasikan ESG dalam operasionalnya telah memenuhi aspek moral, spiritual, dan sosial sebagaimana diamanatkan oleh syariah. Hal ini menjelaskan mengapa hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi memperoleh kepercayaan investor yang lebih besar, karena tindakan mereka sejalan dengan nilai-nilai keislaman tentang keadilan, tanggung jawab, dan keberlanjutan.

## 2) ESG dan Teori Keuangan Berkelanjutan (Sustainable Finance Theory)

Berdasarkan Teori Keuangan Berkelanjutan, keputusan investasi dan pembiayaan tidak hanya mempertimbangkan aspek profitabilitas, tetapi juga dampak sosial dan lingkungan yang dihasilkan. United Nations Environment Programme (UNEP, 2018) mendefinisikan keuangan berkelanjutan sebagai sistem keuangan yang mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang dengan mengurangi tekanan terhadap lingkungan dan memperkuat kesejahteraan sosial. Prinsip ini menekankan bahwa keberlanjutan adalah *core value* dalam menciptakan sistem ekonomi yang stabil dan adil.

Temuan penelitian ini memperkuat teori tersebut, di mana penerapan ESG terbukti mampu meningkatkan kinerja keuangan (return saham syariah) melalui mekanisme pengurangan risiko non-keuangan dan peningkatan reputasi perusahaan. Ketika investor menilai bahwa perusahaan beroperasi secara bertanggung jawab dan berorientasi jangka panjang, mereka cenderung meningkatkan permintaan atas saham tersebut, sehingga mendorong kenaikan harga dan return. Dengan kata lain, ESG menjadi faktor pembentuk nilai (value driver) dalam sistem keuangan modern yang berorientasi pada keseimbangan antara keuntungan ekonomi dan keberlanjutan sosial-lingkungan.

Dalam konteks pasar modal syariah Indonesia, hasil ini juga menunjukkan bahwa konsep sustainable finance telah terinternalisasi dalam kebijakan OJK, terutama melalui *Sustainable Finance Roadmap 2021–2025* dan *ESG Guidebook for Financial Institutions (2023)*. Peningkatan minat investor terhadap saham syariah ber-ESG tinggi membuktikan bahwa arah kebijakan ini berhasil membangun persepsi positif pasar terhadap instrumen investasi berkelanjutan.

#### **4.5.1.3 Interpretasi Hasil Berdasarkan Teori Stakeholder dan Signaling**

Hasil ini dapat dijelaskan melalui dua teori utama yang mendasari penelitian, yaitu Stakeholder Theory dan Signaling Theory:

Menurut Stakeholder Theory oleh Freeman tahun 1984, perusahaan yang memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola akan memperoleh legitimasi sosial dan dukungan dari para pemangku kepentingan. Berdasarkan perspektif *Signaling Theory*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal ESG yang disampaikan oleh perusahaan belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor syariah di Indonesia. Dalam teori ini, informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan seperti laporan keberlanjutan atau skor *ESG Risk Rating* seharusnya berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kondisi fundamental dan tingkat risiko perusahaan. Semakin baik praktik ESG yang diterapkan, semakin positif pula sinyal yang diterima pasar, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham.

Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa mekanisme penyampaian sinyal ESG di pasar modal syariah Indonesia belum berjalan secara efektif. ESG Risk Rating yang tinggi, yang secara teoritis menandakan tingginya risiko keberlanjutan dan seharusnya menjadi sinyal negatif, belum direspons secara signifikan oleh pasar. Hal ini dapat disebabkan oleh belum adanya standar yang baku maupun insentif yang jelas dalam penilaian dan pemanfaatan faktor ESG oleh investor syariah. Akibatnya, sinyal ESG belum mampu berfungsi sebagai *informational advantage* yang memengaruhi keputusan investasi secara nyata, sebagaimana terjadi di pasar modal negara maju.

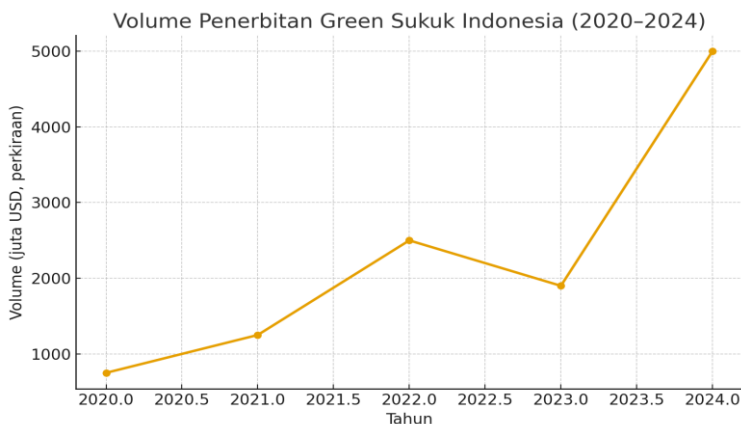
Berdasarkan dari perspektif Signaling Theory, rendahnya penerapan ESG di kalangan perusahaan syariah menunjukkan bahwa orientasi bisnis masih berfokus pada kepentingan pemegang saham (*shareholders oriented*) dan belum sepenuhnya memperhatikan keseimbangan kepentingan para pemangku kepentingan lainnya, seperti karyawan, masyarakat, dan lingkungan. Menurut teori ini, keberlanjutan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan keuntungan finansial, tetapi juga oleh sejauh mana perusahaan memenuhi tanggung jawab sosialnya terhadap seluruh pihak yang terlibat dalam ekosistem bisnis.

Dalam konteks keuangan syariah, seharusnya implementasi ESG selaras dengan nilai-nilai *maqāṣid al-shari'ah*, khususnya dalam aspek *ḥifẓ al-māl* (perlindungan harta) dan *ḥifẓ al-bi'ah* (pelestarian lingkungan). Perusahaan yang berkomitmen terhadap prinsip keberlanjutan sesungguhnya sedang menjalankan amanah syariah dalam menjaga kemaslahatan bersama (*maslahah*

'*ammah*). Oleh karena itu, lemahnya integrasi ESG dalam praktik bisnis perusahaan syariah dapat berdampak terhadap reputasi dan kepercayaan jangka panjang di mata investor, serta menunjukkan bahwa nilai-nilai maqāṣid al-shari‘ah belum sepenuhnya diinternalisasikan dalam praktik korporasi modern.

#### 4.5.2 Pengaruh ESG terhadap Perkembangan Green Sukuk Indonesia

Volume penerbitan Green Sukuk di Indonesia terus mengalami peningkatan dari 2020 hingga 2024. Tahun 2020 dimulai dengan penerbitan sekitar USD 750 juta, kemudian meningkat di tahun-tahun berikutnya, hingga 2024 mencapai lebih dari USD 2 miliar. Peningkatan ini sejalan dengan komitmen pemerintah Indonesia dalam mengintegrasikan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) ke dalam instrumen keuangan syariah. Adanya kebutuhan pembiayaan proyek ramah lingkungan, seperti energi terbarukan, transportasi berkelanjutan, dan efisiensi energi, mendorong tren positif penerbitan. Hal ini membuktikan bahwa implementasi ESG meningkatkan daya tarik Green Sukuk sebagai instrumen investasi berkelanjutan.



Gambar 4. 5 Tren volume penerbitan Green Sukuk

*Sumber: Green Sukuk Allocation and Impact Report*

Berdasarkan data Green Sukuk Allocation and Impact Report periode 2020–2024, volume penerbitan green sukuk mengalami tren peningkatan yang konsisten. Pada 2020 diterbitkan global green sukuk senilai USD 750 juta dan ritel ST-007 senilai Rp 5,4 triliun. Tahun 2022, volume melonjak dengan global green sukuk USD 1,5 miliar, ritel ST-009 Rp 10 triliun, dan project-based Rp 5,6 triliun. Secara kumulatif, hingga 2023 total penerbitan mencapai USD 6,9 miliar, menjadikan Indonesia sebagai penerbit green sukuk terbesar di dunia.

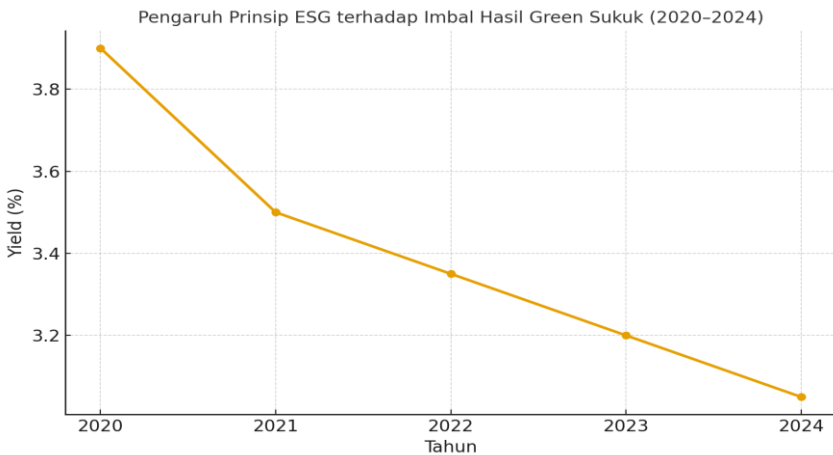
Kenaikan volume ini tidak dapat dilepaskan dari penerapan prinsip ESG dalam proyek yang dibiayai. Alokasi dana green sukuk terbukti diarahkan pada sektor energi terbarukan, transportasi berkelanjutan, pengelolaan limbah, dan ketahanan iklim, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. ESG di sini berfungsi sebagai *screening tool* yang menegaskan bahwa penerbitan green sukuk Indonesia benar-benar mendanai proyek hijau sesuai standar internasional.

#### **4.5.2.1 Pengaruh Prinsip ESG terhadap Imbal Hasil (Yield/Kupon) Green Sukuk**

Dari sisi imbal hasil, penerapan ESG juga memberi dampak positif terhadap kepercayaan investor global. Yield global green sukuk 2020 hanya 2,80% (tenor 5 tahun), relatif rendah dibanding obligasi konvensional Indonesia dengan tenor serupa. Tahun 2021, pemerintah berhasil menerbitkan green sukuk global tenor 30 tahun dengan yield 3,55%, yang saat itu merupakan tenor green bond terpanjang di dunia. Hal ini menunjukkan investor bersedia menerima yield yang kompetitif karena instrumen ini diyakini mendukung agenda keberlanjutan dan memiliki risiko reputasi yang rendah.

Sukuk ritel, kupon yang ditawarkan tetap menarik (misalnya 5,5% di 2020 dan 6,15% di 2022), tetapi faktor

ESG menambah nilai non-finansial bagi investor domestik, terutama generasi muda yang semakin peduli pada isu lingkungan. Dengan demikian, ESG tidak hanya memengaruhi aspek risiko-return finansial, tetapi juga memperkuat *value proposition* green sukuk di mata investor. Imbal hasil Green Sukuk cenderung kompetitif bila dibandingkan dengan sukuk konvensional. Dalam periode 2020–2024, tren yield menunjukkan stabilitas dengan kecenderungan menurun, yang menandakan risiko dipersepsikan lebih rendah. Investor global memandang bahwa instrumen dengan label ESG memiliki profil risiko lebih terkelola karena didukung oleh proyek hijau yang berjangka panjang.



Gambar 4. 6 Pengaruh Prinsip ESG Imbal Hasil Green Sukuk  
Sumber: Green Sukuk Allocation and Impact Report 2018-2023

Grafik imbal hasil (yield/kupon) Green Sukuk Indonesia periode 2020–2024 memperlihatkan tren menurun dari kisaran 3,90% pada penerbitan awal tahun 2020 menjadi sekitar 3,05% pada tahun 2024. Penurunan ini konsisten

dengan meningkatnya penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam kebijakan penerbitan sukuk negara. Dari sisi kepercayaan investor, semakin banyak lembaga keuangan global dengan mandat ESG yang berpartisipasi dalam Green Sukuk Indonesia, sehingga permintaan yang tinggi menekan tingkat yield.

Integrasi ESG dalam instrumen syariah semakin jelas, karena proyek-proyek yang dijadikan underlying Green Sukuk berbasis lingkungan seperti energi terbarukan, efisiensi energi, dan transportasi berkelanjutan, yang meningkatkan kredibilitas di mata pasar internasional. Stabilitas makroekonomi Indonesia serta pengakuan lembaga rating internasional terkait komitmen keberlanjutan juga mendukung penurunan yield, menjadikan Green Sukuk lebih kompetitif dibanding obligasi konvensional. Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa penerapan prinsip ESG tidak hanya sebatas label, melainkan benar-benar memengaruhi kinerja instrumen: yield menurun, biaya pendanaan (cost of fund) pemerintah lebih rendah, volume penerbitan meningkat, serta partisipasi investor internasional semakin luas.

Green Sukuk terbukti berfungsi sebagai instrumen syariah premium yang efektif dalam mengintegrasikan pembiayaan syariah dengan agenda pembangunan berkelanjutan. Terlihat adanya kecenderungan penurunan yield dari sekitar 3,90% pada 2020 menjadi 3,05% pada 2024. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) memberi dampak positif pada Green Sukuk: semakin tinggi kepercayaan investor terhadap instrumen berbasis keberlanjutan, semakin rendah risiko yang dipersepsikan, sehingga imbal hasil yang diminta investor juga menurun.

#### 4.5.2.2 Pengaruh ESG terhadap Penerimaan Investor

Penerimaan investor terhadap Green Sukuk Indonesia semakin meningkat sepanjang 2020–2024. Jumlah investor ritel meningkat konsisten, yang mencerminkan tumbuhnya kesadaran masyarakat terhadap investasi hijau. Di sisi lain, investor institusional global, termasuk dari Eropa dan Timur Tengah, menunjukkan minat yang kuat karena penerbitan Green Sukuk memenuhi kriteria portofolio ESG. Sertifikasi internasional dan kepatuhan terhadap standar ICMA Green Bond Principles serta Climate Bonds Standard semakin memperkuat kepercayaan investor. ESG terbukti meningkatkan reputasi Green Sukuk Indonesia di pasar internasional.



*Gambar 4. 7 Jumlah investor ritel Green Sukuk*

*Sumber: Green Sukuk Allocation and Impact Report 2018-2023*

Dari aspek penerimaan pasar, green sukuk Indonesia secara konsisten mengalami oversubscription. Global green sukuk 2020 oversubscribe hingga 4 kali, sementara investor hijau (green investors) mencapai lebih dari 50% pada beberapa

penerbitan global setelah 2021. Untuk sukuk ritel, jumlah investor meningkat dari 16.992 di ST-007 (2020) menjadi rekor tertinggi di ST-009 (2022).

Penerapan prinsip ESG membuat green sukuk memiliki daya tarik tersendiri, terutama bagi investor institusional yang mengintegrasikan ESG dalam portofolio mereka. Secara naratif, ESG berperan sebagai “jaminan kualitas” bahwa instrumen ini sejalan dengan *global sustainable finance framework* dan target SDGs. Hal ini memperluas basis investor, tidak hanya di Asia, tetapi juga di Eropa dan Amerika.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan ESG berpengaruh signifikan terhadap perkembangan green sukuk di Indonesia. ESG menjadi faktor utama dalam meningkatkan volume penerbitan, menjaga yield tetap kompetitif, serta memperluas penerimaan investor global dan domestik. Implikasinya, green sukuk bukan hanya instrumen pembiayaan syariah, tetapi juga instrumen strategis kebijakan negara untuk mencapai target penurunan emisi karbon (NDC) dan pembangunan berkelanjutan (SDGs). Bagi investor syariah, keberadaan ESG mempertegas bahwa investasi tidak hanya halal, tetapi juga *thayyib* (baik) karena berdampak positif pada lingkungan dan sosial.

#### **4.5.3 Perbandingan Pengaruh ESG pada Jakarta Islamic Index (JII) dan Green Sukuk Indonesia**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) telah memberikan dampak positif pada dua pilar utama pasar keuangan syariah Indonesia, yaitu pasar modal (Jakarta Islamic Index) dan instrumen pembiayaan negara (Green Sukuk Indonesia). Keduanya sama-sama menunjukkan bahwa penerapan prinsip keberlanjutan memberikan pengaruh nyata

terhadap kinerja finansial, kepercayaan investor, dan legitimasi pasar internasional. Namun demikian, terdapat perbedaan karakteristik dan mekanisme pengaruh ESG antara kedua instrumen tersebut JII yang bersifat korporasi dan terukur secara pasar, serta Green Sukuk yang bersifat makro dan dikelola oleh pemerintah sebagai sovereign issuer.

#### **4.5.3.1 Pengaruh ESG terhadap JII (Pasar Modal Syariah)**

Pada level mikro-korporasi, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah di JII dengan nilai signifikansi 0,025 ( $<0,05$ ) dan koefisien positif 0,007. Artinya, setiap kenaikan skor ESG berkontribusi terhadap peningkatan return saham. Secara empiris, emiten dengan skor ESG rendah (kategori *low risk*, skor  $<25$ ) seperti TLKM, UNVR, dan KLBF memiliki rata-rata return tahunan 17–18%, lebih tinggi dibandingkan perusahaan ber-ESG menengah–tinggi (skor  $\geq 30$ ) yang hanya mencapai 11–12%.

Hubungan ini mencerminkan mekanisme *market-driven sustainability*, di mana penerapan ESG menjadi sinyal positif (*signaling effect*) yang meningkatkan reputasi perusahaan dan kepercayaan investor. Investor syariah kini tidak hanya menilai emiten dari sisi halal-haram usaha, tetapi juga dari tanggung jawab sosial dan tata kelola. Hal ini diperkuat oleh data Bloomberg ESG Database (2024) yang menunjukkan penurunan rata-rata ESG Risk Rating emiten JII dari 30,2 poin (2022) menjadi 26,5 poin (2024), yang berarti adanya peningkatan penerapan prinsip keberlanjutan. Selain berdampak pada kinerja saham, ESG juga menurunkan volatilitas dan meningkatkan stabilitas indeks syariah. Berdasarkan IDX Sustainability Report (2025), volatilitas return harian JII turun dari 0,63 (2022) menjadi

0,48 (2024), yang menunjukkan peningkatan kepercayaan investor dan efisiensi pasar. Dengan demikian, ESG terbukti berperan sebagai faktor fundamental yang memperkuat performa dan daya saing pasar modal syariah.

#### **4.5.3.2 Pengaruh ESG terhadap Green Sukuk Indonesia**

Pengaruh pada level makro-pemerintah, implementasi ESG tercermin melalui penerbitan Green Sukuk Indonesia yang secara langsung mendanai proyek-proyek ramah lingkungan dan sosial. Berdasarkan Kementerian Keuangan RI (Green Sukuk Allocation & Impact Report, 2024), total penerbitan Green Sukuk meningkat dari US\$1,25 miliar pada 2018 menjadi US\$2,25 miliar pada 2024, dengan kontribusi pada reduksi emisi karbon sebesar 6,2 juta ton CO<sub>2</sub> per tahun. Kinerja ini membuktikan bahwa integrasi ESG pada level kebijakan publik mendorong kepercayaan investor global. Data menunjukkan bahwa porsi investor asing mencapai 54% dari total pembelian Green Sukuk tahun 2024, meningkat signifikan dibandingkan 35%.

Berbeda dengan saham syariah yang terpengaruh oleh dinamika pasar jangka pendek, Green Sukuk menekankan dampak pembangunan berkelanjutan jangka panjang (*long-term sustainable impact*). Prinsip *Environmental* direalisasikan melalui proyek energi terbarukan, transportasi hijau, dan pengelolaan air; sedangkan *Social* diwujudkan melalui penciptaan lapangan kerja hijau dan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Dimensi *Governance* juga terlihat dari mekanisme pelaporan tahunan yang transparan, sebagaimana diatur dalam *Green Bond and Sukuk Framework*. Transparansi ini menjadikan Green Sukuk Indonesia sebagai benchmark global untuk Islamic ESG instruments.

#### 4.5.3.3 Analisis Komparatif ESG pada JII dengan Green Sukuk

Jika dibandingkan secara konseptual dan empiris, pengaruh ESG terhadap JII dan Green Sukuk memiliki kesamaan arah (positif) namun berbeda dalam mekanisme dan lingkup pengaruhnya.

Kedua instrumen tersebut secara nyata memperlihatkan bahwa penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) memberikan nilai tambah (*value creation*) yang signifikan bagi pasar keuangan syariah Indonesia. Pada level Jakarta Islamic Index (JII), penerapan ESG berperan dalam meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat citra korporasi, dan mendorong kenaikan return saham syariah. Emiten yang aktif melaporkan dan mengimplementasikan prinsip keberlanjutan seperti efisiensi energi, tanggung jawab sosial, serta transparansi tata kelola memperoleh respons positif dari investor syariah karena dianggap lebih stabil, aman, dan berorientasi jangka panjang.

Pada instrumen Green Sukuk Indonesia, penerapan ESG memberikan dampak yang lebih luas di tingkat makroekonomi. ESG terbukti memperluas basis investor global, terutama dari negara-negara dengan kebijakan investasi hijau yang ketat seperti Inggris, Uni Emirat Arab, dan Singapura. Berdasarkan laporan *Green Sukuk Allocation and Impact Report*, lebih dari 54% investor Green Sukuk berasal dari institusi luar negeri, mencerminkan meningkatnya kepercayaan terhadap komitmen keberlanjutan Indonesia. Selain itu, integrasi ESG dalam struktur Green Sukuk berkontribusi terhadap penurunan tingkat imbal hasil (yield) hingga 30 basis poin dibandingkan obligasi konvensional, yang berarti biaya pembiayaan negara

menjadi lebih efisien. Efek reputasi (*reputational premium*) ini sekaligus memperkuat posisi Indonesia sebagai pionir keuangan syariah hijau dunia.

Temuan ini juga menunjukkan bahwa integrasi ESG di tingkat mikro (korporasi) dan makro (pemerintah) saling melengkapi dan menciptakan efek penguatan dua arah (*mutual reinforcement*). Perusahaan yang berorientasi ESG memperkuat pasar modal syariah dengan menghadirkan produk investasi yang kompetitif, transparan, dan berdaya tahan terhadap risiko non-keuangan. Di sisi lain, kebijakan pemerintah melalui penerbitan Green Sukuk memperkuat legitimasi, kredibilitas, dan daya tarik sistem keuangan syariah Indonesia di tingkat global. Sinergi antara keduanya membentuk ekosistem keuangan berkelanjutan yang utuh, di mana inisiatif keberlanjutan di sektor publik dan swasta berkontribusi terhadap satu tujuan bersama: menjadikan keuangan syariah sebagai motor pembangunan hijau nasional.

Hasil perbandingan menunjukkan bahwa prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) memainkan peran yang signifikan dan strategis dalam meningkatkan kinerja serta kredibilitas dua pilar utama sistem keuangan syariah Indonesia yakni Jakarta Islamic Index (JII) sebagai representasi pasar modal, dan Green Sukuk Indonesia sebagai instrumen pembiayaan negara berbasis keberlanjutan. Kedua instrumen tersebut menunjukkan arah pengaruh yang sama, yaitu positif, meskipun memiliki perbedaan karakteristik dan mekanisme penerapan ESG dalam operasionalnya.

Pada sisi pasar modal syariah (JII), ESG terbukti bersifat reaktif terhadap sinyal pasar, di mana implementasi keberlanjutan pada tingkat korporasi mampu meningkatkan

return saham syariah melalui persepsi positif dan kepercayaan investor. Emiten dengan skor ESG yang baik (kategori *low risk*) seperti TLKM, UNVR, dan KLBK menunjukkan rata-rata return tahunan lebih tinggi dibandingkan emiten lain dengan skor ESG rendah, mengindikasikan bahwa pasar mulai menghargai perilaku bisnis yang bertanggung jawab. Dengan demikian, ESG berfungsi sebagai *market signal* yang menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan menurunkan risiko reputasi, sekaligus memperkuat efisiensi pasar modal syariah.

Pada tingkat makro (Green Sukuk Indonesia), ESG berperan secara proaktif dalam kebijakan publik, memperkuat struktur pembiayaan pembangunan berkelanjutan melalui penerbitan instrumen hijau berbasis syariah. Dampak keberlanjutan tercermin pada peningkatan nilai penerbitan Green Sukuk dari US\$1,25 miliar (2018) menjadi US\$2,25 miliar (2024), serta kontribusinya terhadap pengurangan emisi karbon sebesar 6,2 juta ton CO<sub>2</sub> per tahun. Penerapan prinsip ESG dalam kerangka Green Sukuk memperluas partisipasi investor internasional, menurunkan *yield* hingga 30 basis poin, dan memperkuat posisi Indonesia sebagai pemimpin global dalam *Islamic Green Finance*.

Kedua hasil tersebut membuktikan bahwa keberlanjutan (*sustainability*) dan kepatuhan syariah (*sharia compliance*) dapat berjalan harmonis dan saling memperkuat. ESG menjadi jembatan antara etika bisnis Islam dan tuntutan global akan transparansi, tata kelola, serta tanggung jawab lingkungan. Pada level korporasi, ESG memperkuat prinsip *amanah* dan *adl* (keadilan), sementara pada level kebijakan negara, ESG mewujudkan nilai *maslahah* (kemaslahatan umum) dan *istidāmah* (keberlanjutan). Integrasi kedua aspek ini menunjukkan

bahwa sistem keuangan syariah Indonesia telah berevolusi dari sekadar *faith-based finance* menuju *impact-based finance* sistem keuangan yang tidak hanya mematuhi syariah, tetapi juga menciptakan dampak sosial dan lingkungan yang nyata.

Hasil penelitian ini menegaskan posisi Indonesia sebagai model integrasi ESG dalam keuangan Islam global. Keuangan syariah Indonesia kini tidak hanya berlabel halal dan etis, tetapi juga menjadi pionir dalam praktik keberlanjutan yang konkret. Sinergi antara ESG korporasi (JII) dan ESG kebijakan publik (Green Sukuk) memperkuat ekosistem *Sustainable Islamic Finance* yang mampu menarik investor lintas batas, memperluas akses pembiayaan hijau, dan mendorong tercapainya Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (Sustainable Development Goals).

#### **4.6 Implikasi Penelitian**

Hasil penelitian ini memberikan implikasi yang luas baik secara akademis, praktis, maupun kebijakan publik, sekaligus memperkuat temuan penelitian terdahulu mengenai hubungan antara faktor Environmental, Social, and Governance (ESG) dan kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada konteks pasar modal syariah.

##### **4.6.1 Implikasi Teoritis**

Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur keuangan Islam dengan mengintegrasikan prinsip ESG sebagai variabel penting dalam analisis kinerja instrumen keuangan syariah. Selama ini, kajian tentang pasar modal syariah lebih banyak berfokus pada kepatuhan terhadap aspek halal-haram, tanpa banyak mengulas aspek keberlanjutan (*sustainability*). Temuan penelitian ini menegaskan bahwa nilai-nilai keberlanjutan tidak hanya sejalan dengan prinsip syariah, tetapi juga merupakan

perwujudan nyata dari *maqāṣid al-syarī'ah* khususnya dalam dimensi ḥifz al-bi'ah (perlindungan lingkungan), ḥifz al-māl (perlindungan harta), dan ḥifz al-nafs (perlindungan kehidupan).

Dengan demikian, ESG dapat dipandang sebagai instrumen kontemporer untuk menerjemahkan nilai-nilai maqāṣid dalam konteks ekonomi modern. Penelitian ini juga memperkuat *Signaling Theory* dan *Stakeholder Theory* dalam ranah pasar modal syariah. Dalam kerangka *Signaling Theory*, skor ESG yang baik berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang kuat, etika sosial tinggi, dan komitmen terhadap keberlanjutan. Sementara itu, dari perspektif *Stakeholder Theory*, penerapan ESG menunjukkan upaya perusahaan dalam menyeimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham, sehingga mampu membangun reputasi jangka panjang dan menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan.

#### **4.6.2 Implikasi Praktis**

Dari sisi praktis, penelitian ini memberikan arah kebijakan dan strategi implementatif bagi berbagai pemangku kepentingan mulai dari regulator, emiten, lembaga keuangan, hingga investor.

1) Bagi Regulator dan Pemerintah, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya memperkuat kebijakan yang mendorong penerapan ESG di pasar modal syariah. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat mempertimbangkan pembentukan *ESG Sharia Index* sebagai instrumen acuan baru yang secara khusus menilai kinerja emiten berdasarkan kriteria ESG dan prinsip syariah.

Selain itu, regulasi mengenai pelaporan keberlanjutan perlu diperkuat agar setiap perusahaan memiliki kewajiban untuk mengungkapkan kinerja ESG secara transparan dan terstandar. Pemerintah juga dapat memperluas cakupan proyek *Green Sukuk*,

tidak hanya terbatas pada infrastruktur dan energi, tetapi juga mencakup sektor sosial seperti pendidikan, kesehatan, pemberdayaan perempuan, dan pengentasan kemiskinan. Langkah ini akan memperkuat peran *Green Sukuk* sebagai instrumen fiskal yang inklusif sekaligus berdampak luas bagi masyarakat.

2) Bagi Emiten dan Lembaga Keuangan, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa penerapan ESG bukan sekadar tren global, tetapi merupakan strategi jangka panjang untuk meningkatkan daya saing dan menarik minat investor syariah internasional. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengintegrasikan indikator ESG dalam strategi bisnis, sistem manajemen risiko, dan pelaporan tahunan mereka. Lembaga keuangan syariah, seperti bank dan manajer investasi, juga dapat mengembangkan produk keuangan baru seperti reksa dana ESG syariah atau *Exchange Traded Fund (ETF)* berbasis ESG, sehingga memperluas akses bagi investor ritel yang ingin berinvestasi secara etis dan berkelanjutan. Selain itu, peningkatan kapasitas sumber daya manusia di bidang ESG menjadi sangat penting. Pelatihan dan sertifikasi profesional ESG bagi analis, auditor, dan manajer investasi syariah dapat meningkatkan kualitas implementasi prinsip keberlanjutan di lapangan. Dengan demikian, pasar keuangan syariah Indonesia akan lebih siap menghadapi tantangan global dan memperkuat reputasinya sebagai pusat keuangan syariah berkelanjutan di kawasan ASEAN.

3) Bagi Investor, penelitian ini menegaskan bahwa ESG seharusnya menjadi salah satu faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor syariah perlu memahami bahwa kinerja keuangan yang berkelanjutan tidak hanya ditentukan oleh laba jangka pendek, tetapi juga oleh reputasi, tata kelola, dan kepedulian sosial perusahaan. Dengan meningkatnya literasi keuangan syariah dan keberlanjutan, investor akan lebih mampu

menilai risiko non-keuangan yang berpotensi mempengaruhi kinerja portofolio mereka.

4) Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya, penelitian ini membuka peluang luas untuk eksplorasi lanjutan mengenai hubungan ESG dan keuangan syariah. Peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode observasi, menambah variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage, atau menggunakan pendekatan *panel data regression* untuk menganalisis hubungan jangka panjang secara lebih komprehensif. Selain itu, penelitian komparatif antara Indonesia dan negara lain yang telah lebih maju dalam penerapan *Green Sukuk* seperti Malaysia, Arab Saudi, dan Inggris dapat memberikan wawasan lintas negara tentang efektivitas kebijakan dan praktik keberlanjutan dalam keuangan Islam global.

#### **4.6.3 Implikasi Sosial dan Lingkungan**

Dari sisi sosial dan lingkungan, hasil penelitian ini melambungkan landasan Lebih dari sekadar implikasi ekonomi, hasil penelitian ini juga memiliki dimensi sosial dan lingkungan yang kuat. Penerapan ESG melalui *Green Sukuk* berpotensi mendorong transformasi perilaku ekonomi masyarakat menuju pola konsumsi dan investasi yang lebih bertanggung jawab. Dalam konteks pembangunan nasional, instrumen ini dapat menjadi katalisator untuk mempercepat transisi menuju ekonomi hijau (*green economy*), mendukung pencapaian target *Net Zero Emission 2060*, serta memperkuat kontribusi Indonesia terhadap pencapaian *Sustainable Development Goals (SDGs)*, khususnya tujuan ke-7 (energi bersih dan terjangkau), ke-9 (industri, inovasi, dan infrastruktur), serta ke-13 (penanganan perubahan iklim).

Selain itu, dari perspektif nilai-nilai Islam, penerapan ESG dan *Green Sukuk* memperkuat semangat *rahmatan lil 'ālamīn* dalam aktivitas ekonomi. Konsep keberlanjutan dalam Islam tidak

hanya berbicara tentang efisiensi sumber daya, tetapi juga tentang keadilan antargenerasi, perlindungan lingkungan, dan kesejahteraan sosial. Dengan demikian, hasil penelitian ini berimplikasi pada terbentuknya kesadaran baru bahwa keberhasilan ekonomi syariah bukan hanya diukur dari tingkat keuntungan, melainkan dari sejauh mana ia memberikan manfaat bagi umat manusia dan alam semesta.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data kuantitatif dan kualitatif yang telah dipaparkan dalam Bab IV, maka penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan penting terkait pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja saham syariah (Jakarta Islamic Index) dan instrumen Green Sukuk di Indonesia.

##### **1. Pengaruh ESG terhadap Kinerja Saham Syariah (JII)**

Hasil regresi menunjukkan bahwa skor *ESG Risk Rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah yang tergabung dalam indeks JII. Arah hubungan yang ditemukan bersifat negatif, artinya semakin baik penerapan prinsip ESG (semakin rendah risiko ESG), maka semakin tinggi peluang return yang diperoleh investor. Temuan ini sejalan dengan teori investasi berkelanjutan, di mana perusahaan yang mengintegrasikan ESG mampu mengurangi risiko non-keuangan, meningkatkan efisiensi operasional, serta memperkuat reputasi di mata investor. ESG terbukti menjadi faktor penting yang memperkuat daya saing saham syariah di pasar modal.

##### **2. Pengaruh ESG terhadap Kinerja Green Sukuk Indonesia**

Analisis deskriptif terhadap laporan resmi *Green Sukuk Allocation and Impact Report* menunjukkan bahwa penerapan prinsip ESG merupakan fondasi keberhasilan penerbitan Green Sukuk Indonesia sejak 2018. Instrumen ini selalu mengalami oversubscription, dengan minat kuat dari investor internasional maupun domestik. Yield Green Sukuk relatif kompetitif, bahkan cenderung lebih rendah dibanding sukuk konvensional dengan tenor serupa. Proyek-proyek yang dibiayai mencakup transportasi ramah lingkungan, energi terbarukan, ketahanan iklim, hingga pembangunan pasar ramah lingkungan. Hal ini membuktikan bahwa integrasi ESG dalam

sukuk negara bukan hanya meningkatkan kredibilitas pemerintah di pasar keuangan global, tetapi juga memberikan dampak nyata bagi pembangunan berkelanjutan.

3. Perbandingan ESG pada Saham Syariah dan Green Sukuk  
ESG berkontribusi positif pada kedua instrumen, meskipun dengan mekanisme yang berbeda. Pada saham syariah, ESG memengaruhi return dan volatilitas harga di pasar modal. Sementara pada Green Sukuk, ESG meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat permintaan, dan menurunkan biaya pendanaan. Kedua temuan ini memperlihatkan bahwa prinsip ESG mampu menjadi jembatan antara nilai-nilai syariah dengan praktik pasar keuangan modern yang berorientasi pada keberlanjutan (*sustainable finance*).

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian mengenai penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam pasar modal syariah, terdapat sejumlah rekomendasi yang dapat menjadi pertimbangan bagi berbagai pihak terkait.

1. Bagi Regulator dan Pemerintah, diperlukan langkah strategis untuk memperkuat kebijakan yang mendorong penerapan ESG di pasar modal syariah. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah menyusun indeks saham syariah berbasis ESG sebagai instrumen acuan baru yang mampu menarik minat investor berorientasi keberlanjutan. Selain itu, transparansi laporan keberlanjutan perlu ditingkatkan melalui penerapan standar pelaporan yang baku dan selaras dengan praktik internasional agar kualitas informasi ESG semakin kredibel. Pemerintah juga dapat memperluas cakupan proyek *Green Sukuk*, tidak hanya terbatas pada infrastruktur dan energi, tetapi juga mencakup sektor sosial seperti pendidikan, kesehatan, dan pemberdayaan masyarakat.

2. Bagi Emiten dan Lembaga Keuangan, perusahaan yang tergabung dalam indeks syariah disarankan untuk semakin memperkuat

integrasi ESG ke dalam praktik bisnis dan pelaporan mereka. Hal ini penting agar perusahaan dapat lebih menarik di mata investor global yang semakin memperhatikan aspek keberlanjutan. Lembaga keuangan syariah pun dapat berinovasi dengan mengembangkan produk investasi baru seperti reksa dana ESG syariah atau *Exchange Traded Fund (ETF)* berbasis ESG, sehingga memberikan pilihan yang lebih luas bagi investor ritel. Penerapan ESG sebaiknya tidak hanya dipandang sebagai kewajiban kepatuhan, melainkan juga sebagai strategi jangka panjang untuk meningkatkan reputasi, daya saing, dan keberlanjutan usaha.

3. Bagi Investor, penting untuk menjadikan prinsip ESG sebagai salah satu pertimbangan utama dalam proses pengambilan keputusan investasi, baik pada saham syariah maupun *Green Sukuk*. Dengan semakin meningkatnya kesadaran terhadap investasi berkelanjutan, literasi keuangan syariah dan pemahaman terhadap aspek ESG perlu terus ditingkatkan. Hal ini akan membantu investor dalam menilai risiko sekaligus mengidentifikasi peluang dari instrumen keuangan berbasis keberlanjutan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya, disarankan agar penelitian di masa mendatang menggunakan data panel ESG dengan periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh jangka panjangnya. Selain itu, penambahan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, serta faktor makroekonomi akan memperkaya model regresi dan meningkatkan akurasi hasil penelitian. Penelitian komparatif antarnegara, misalnya dengan membandingkan Indonesia dengan negara lain yang juga menerbitkan *Green Sukuk* seperti Malaysia, Arab Saudi, atau Inggris, juga akan memberikan wawasan yang lebih luas mengenai praktik penerapan ESG dalam konteks keuangan syariah global.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agliardi, Elettra, Thomas Alexopoulos, dan Kleantlis Karvelas. “The environmental pillar of ESG and financial performance : A portfolio analysis.” *Energy Economics* 120, no. April 2022 (2023): 106598. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106598>.
- Arni, Felizia, Dedhy Sulistiawan, dan Bruno S Sergi. “Heliyon Is conservatism good news ? The case of stocks of Jakarta Islamic index.” *Heliyon* 8, no. January (2022): e09292. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09292>.
- Billah, Mabruk, Ahmed H Elsayed, dan Sinda Hadhri. “Journal of International Financial Markets , Asymmetric relationship between green bonds and Sukuk markets : The role of global risk factors.” *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money* 83, no. August 2022 (2023): 101728. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101728>.
- Bridoux, Flore, dan J. W. Stoelhorst. “Stakeholder theory, strategy, and organization: Past, present, and future.” *Strategic Organization* 20, no. 4 (2022): 797–809. <https://doi.org/10.1177/14761270221127628>.
- CFA. “Sustainable, Responsible, and Impact Investing and Islamic Finance,” 2019, 1–14.
- Chen, Huipeng. “ESG and Leverage Adjustment: Based on Stakeholder Theory and Signaling Theory.” *Advances in Economics, Management and Political Sciences* 72, no. 1 (2024): 82–91. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/72/20240689>.
- Cheng, Yuhao, Chuqian He, dan Can Tang. “The impact of ESG performance on corporate debt costs : A signaling perspective.” *Finance Research Letters* 76, no. December 2024 (2025): 107020. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107020>.
- Elkington, John. “Enter the triple bottom line.” *The Triple Bottom*

- Line: Does it All Add Up* 1, no. 1986 (2013): 1–16.  
<https://doi.org/10.4324/9781849773348>.
- Fauzan, Husni, dan Dzulkifli Hadi Imawan. “JURNAL SYARI’AH & HUKUM Pemikiran Maqashid Syariah Al-Tahir Ibn Asyur The Thought of Maqashid Shariah by Al -Tahir Ibn Ashur Abstract Menurut Imam Allah untuk serta maqashid syariah sudah berdiri sendiri maslahat sedangkan mendatangkan.” *Syari’Ah Dan Hukum* 5 (2023): 106.
- Febe, Abigail, Dzikri Firmansyah, Yunieta Anny, Sudarso Kaderi, dan Lazuardi Imani. “Environmental , social , and governance ( ESG ) impact on corporate financial strategy of energy and utilities companies worldwide.” *Energy Strategy Reviews* 62, no. August (2025): 101916.  
<https://doi.org/10.1016/j.esr.2025.101916>.
- “Green Financing – United Nations Environment Programme (UNEP) Asia and the Pacific,” n.d.  
<https://www.unep.org/regions/asia-and-pacific/regional-initiatives/supporting-resource-efficiency/green-financing>.
- Habib, Ashfaq, Judit Ol, Mushtaq Hussain, dan Smutka Lubo. “Heliyon Does integration of ESG disclosure and green financing improve firm performance : Practical applications of stakeholders theory” 11, no. May 2024 (2025).  
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41996>.
- Hasan, Iftekhar, Faruk Balli, dan Anne De Bruin. “Investment styles of islamic equity funds.” *International Review of Economics and Finance* 89, no. PB (2024): 172–87.  
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.10.012>.
- Indonesia Stock Exchange. “IDX Stock Index Handbook V1.2.” *IDX Stock Index Handbook V1.2*, 2021, 52.  
[https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-\\_januari-2021.pdf](https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-_januari-2021.pdf).

- Investing, E S G. “Foundations of ESG Investing:” 45, no. July (2019): 2019.
- Ji, Huanyong, Jing Huang, Keke Sun, dan Zeyu Xing. “Does environmental , social , and governance ( ESG ) performance lead to ambidextrous innovation ? Integrating stakeholder and institutional theories.” *Journal of Innovation & Knowledge* 10, no. 5 (2025): 100804. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2025.100804>.
- Kasri, Noor Suhaida, Said Bouheraoua, dan Silmi Mohamed Radzi. *Maqasid al-Shariah and Sustainable Development Goals Convergence: An Assessment of Global Best Practices*, 2023. [https://doi.org/10.1007/978-3-031-13302-2\\_4](https://doi.org/10.1007/978-3-031-13302-2_4).
- Kebijakan, Kajian, dan Investasi Oecd. *Indonesia 2020. 2020 Orange Book of Results - Volume 3*, 2023. <https://doi.org/10.18356/9789210057738c063>.
- Kurniawan, Agung, dan Hamsah Hudafi. “Konsep Maqashid Syariah Imam Asy-Syatibi Dalam Kitab Al-Muwafaqat.” *al Mabsut* 15, no. 1 (2021): 29–38.
- Lee, Eunkyong, Jee Young Kim, dan Yoon Lee. “A comparative analysis of green sukuk and green bonds” 18, no. 6 (2025): 1353–73. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2024-0609>.
- Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. “ESG: Research Progress and Future Prospects. Sustainability, 13(21).” *Sustainability (MDPI)* 13, no. 21 (2021): 295–303. <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/21/11663>.
- Li, Ruiqian, Xiaoxuan Tang, dan Muyao Li. “ESG-related comment letters and ESG rating disagreement.” *Economic Analysis and Policy* 88, no. August (2025): 947–70. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.10.014>.
- Mabruk, Syed, dan Nadia Adnan. “Navigating environmental concerns and geopolitical risks : A study on green sukuk and Islamic equities amid climate crisis and the Russia-Ukraine

- conflict.” *Energy Strategy Reviews* 53, no. December 2023 (2024): 101372. <https://doi.org/10.1016/j.esr.2024.101372>.
- Muhammad al-Tahir Ibn Ashur. “Ibn Ashur Treatise on Maqasid al-Shariah Books-in-Brief,” 2013, 5–7. [www.iiituk.com](http://www.iiituk.com).
- Nareswari, Ninditya, Małgorzata Tarczyńska-Iuniewska, Rizqi Umar, Al Hashfi, dan Al Poland. “ScienceDirect ScienceDirect Analysis of Environmental , Social , and Governance Performance in Analysis Indonesia : of Environmental , Social , Governance Performance in Role of ESG on and Corporate Performance Indonesia : Role of ESG on Corporate Performance.” *Procedia Computer Science* 225 (2023): 1748–56. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.164>.
- Otoritas Jasa Keuangan. “Statistik Saham Syariah - Desember 2023.” <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Desember-2023.aspx>, 2023, 1–2.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham Oleh Emiten Syariah Atau Perusahaan Publik Syariah.” *OJK Web*, 2015, 1–19. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-ojk-terkait-syariah/Documents/Pages/POJK-Nomor-17POJK042015-Penerbitan-Persyaratan-Efek-Syariah-Berupa-Saham-oleh-Emiten-Syariah/pojk17042015-penerbitan-persyaratan-efek-syariah-berupa-saham-emiten>.
- Qoyum, Abdul, Muhammad Rizky, Prima Sakti, Hassanudin Mohd, dan Thas Thaker. “Borsa \_ Istanbul Review 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, no. 2 (2022): 306–20. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001>.
- Raza, Mustafa, M Kabir Hassan, Syed Mabruk, Muneer Shaik,

- Zairihan Abdul, dan J E L Classification. “Religion vs . ethics : Tail dependence between Sukuk , green bond , Islamic Fintech , and fourth industrial revolution assets.” *Pacific-Basin Finance Journal* 90, no. May 2024 (2025): 102683. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2025.102683>.
- RFI Foundation. “Islamic Finance Esg Outlook 2023 Balancing Performance and Risk Contents.” *Islamic Finance Esg Outlook 2023*, 2023, 1–60.
- Rusmita, Sylva Alif, Fadillah Bt Mansor, dan Nor Aini binti Ali. “Fundamental and Role ESG in Islamic Finance and Business: A Literature Review and Content Analysis.” *International Journal of Religion* 5, no. 11 (2024): 8519–34. <https://doi.org/10.61707/92eqh267>.
- Sandberg, Joakim. “Towards a theory of sustainable finance(UNEP Inquiry Working Paper 15/08),” no. October (2015). <https://www.unep.org/resources/report/towards-theory-sustainable-finance>.
- Senadheera, Sachini Supunsala, Richard Gregory, Jörg Rinklebe, Jay Hyuk Rhee, Yong Sik Ok, Sachini Supunsala, Richard Gregory, dan Jörg Rinklebe. “The development of research on environmental , social , and governance ( ESG ): A bibliometric analysis The development of research on environmental , social , and governance ( ESG ).” *Sustainable Environment* 8, no. 1 (2022). <https://doi.org/10.1080/27658511.2022.2125869>.
- Senadheera, Sachini Supunsala, Piumi Amasha Withana, Pavani Dulanja, Binoy Sarkar, Shauhrat S Chopra, Jay Hyuk Rhee, dan Yong Sik Ok. “Scoring environment pillar in environmental , social , and governance ( ESG ) assessment.” *Sustainable Environment* 7, no. 1 (2021). <https://doi.org/10.1080/27658511.2021.1960097>.
- SULAIMAN LEBBE, RIFAI. “Maqāsid al-Sharī‘ah. Origins and definitions of the general philosophy of Islamic law. By Dr

- S.LM RIFAI.” *SSRN Electronic Journal*, 2021, 1–18. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3786041>.
- Supriyadi, Aditya Prastian, Dwi Fidhayanti, dan Ramadhita. “GREEN SUKUK IN INDONESIA: Unraveling Legal Frameworks for Sustainable Islamic Bonds.” *El-Mashlahah* 13, no. 2 (2023): 151–80. <https://doi.org/10.23971/el-mashlahah.v13i2.7372>.
- Syariah, Tim Pasar Modal. “Brosur-Pasar-Modal-Syariah-2021-Final-Cetak-1654565331,” 2020, 1–66. <https://pasarmodalsyariah.id/storage/files/brosur-pasar-modal-syariah-2021-final-cetak-1654565331.pdf>.
- The Global Compact. “Financial Sector Initiative; Who Cares Wins,” 2004, 59.
- Usman, Ahmad, Chris Patel, dan Peipei Pan. “Advances in Accounting Islamic worldview , social consciousness , and socially responsible investment” 68, no. April (2025).
- Wahyudi, Imam, dan Gandhi Anwar. “Borsa \_ Istanbul Review Interdependence between Islamic capital market and money market : Evidence from Indonesia.” *Borsa istanbul Review* 14, no. 1 (2014): 32–47. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.11.001>.
- Wardiman, Jerry, M Topit Hidayat, Zul Afdal, dan Nofriansyah. “Integration of ESG (Environmental, Social, Governance) Criteria in Islamic Finance: A Systematic Review.” *LAA MAISYIR : Jurnal Ekonomi Islam*, no. December (2024): 344–63. <https://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/lamaisyir/article/view/53133>.
- Yin, Li, Yuanhang Han, Jinan Shao, Jing Dai, dan Yongyi Shou. “Does ESG rating divergence depress trade credit ? A signaling.” *Transportation Research Part E* 203, no. August (2025): 104369. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2025.104369>.

# LAMPIRAN

## Lampiran 6.1 Surat Pengantar Penelitian



FAKULTAS  
ILMU AGAMA ISLAM  
Gedung K.H.A. Wahid Hasyim, Lantai 2  
Kampus Terpadu Ulii Jl. Kaliurang KM 14.5  
Sleman Yogyakarta 55584

PROGRAM STUDI  
ILMU AGAMA ISLAM  
PROGRAM MAGISTER  
Website : master.islamic.uii.ac.id  
Email: msi@uui.ac.id

Nomor : 62.A/Kaprodil.MIAI-S2/90/Prodi.MIAI.S2/VI/2025  
Hal : Permohonan Izin Penelitian

Kepada Yang Terhormat:  
**Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kementerian  
Keuangan Republik Indonesia**  
di-

Tempat

*Assalamu'alaikum Wr.Wb*

Prodi Ilmu Agama Islam Program Magister Fakultas Ilmu Agama Islam  
Universitas Islam Indonesia Yogyakarta menyatakan bahwa:

NAMA : Ilham Febryan  
NIM : 23913035  
PRODI : Ilmu Agama Islam Program Magister  
NO HP : 081373544146

adalah Mahasiswa Prodi Ilmu Agama Islam Program Magister Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dan saat ini yang bersangkutan sedang dalam proses menuju penyusunan Tesis dengan judul "**PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA GREEN SUKUK DAN SAHAM SYARIAH DI PASAR KEUANGAN SYARIAH**".

Sehubungan dengan hal tersebut, kami mohon kepada Bapak/Ibu untuk memberikan Izin kepada yang bersangkutan guna melakukan Penelitian di lembaga yang Bapak/Ibu pimpin.

Demikian permohonan ini disampaikan, atas perhatian dan kerjasamanya diucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb*

Yogyakarta, 16 Juni 2025

Petua Prodi



*[Signature]*  
Zulkadri Hadi Imawan, Lc., M.Kom.I., Ph.D

**Lampiran 6.2 Data Penutupan Harga Saham dan Log Return JII (Jan-Sept 2025)**

<b>Emiten</b>	<b>Month 2025</b>	<b>Price</b>	<b>Return_Log</b>
ADRO	Januari	2070	-0.11831966
ADRO	Februari	1845	-0.11506933
ADRO	Maret	1900	0.029374609
ADRO	April	2200	0.146603474
ADRO	Mei	1830	-0.184141394
ADRO	Juni	1850	0.010869672
ADRO	Juli	1755	-0.052716782
ADRO	Agustus	1690	-0.037740328
ADRO	September	1885	0.109199292
AKRA	Januari	1240	0.110751364
AKRA	Februari	1095	-0.124357016
AKRA	Maret	1260	0.140357358
AKRA	April	1275	0.011834458
AKRA	Mei	1160	-0.094526173
AKRA	Juni	1340	0.144249609
AKRA	Juli	1195	-0.114523429
AKRA	Agustus	1210	0.012474174
AKRA	September	1220	0.008230499
AMMN	Januari	6550	-0.138765761
AMMN	Februari	5375	-0.197706476
AMMN	Maret	7125	0.281851152
AMMN	April	6925	-0.028471674
AMMN	Mei	8450	0.199028389
AMMN	Juni	8400	-0.005934736
AMMN	Juli	7850	-0.067718174
AMMN	Agustus	7225	-0.082966298

AMMN	September	7100	-0.01745245
ANTM	Januari	1585	0.198220143
ANTM	Februari	1635	0.031058397
ANTM	Maret	2170	0.283084363
ANTM	April	3110	0.359895559
ANTM	Mei	3040	-0.022765211
ANTM	Juni	2850	-0.064538521
ANTM	Juli	3040	0.064538521
ANTM	Agustus	3160	0.038714512
ANTM	September	3100	-0.019169916
ASII	Januari	4530	-0.057893978
ASII	Februari	4920	0.082586591
ASII	Maret	4800	-0.024692613
ASII	April	4850	0.010362787
ASII	Mei	4500	-0.074901308
ASII	Juni	5100	0.125163143
ASII	Juli	5500	0.075507553
ASII	Agustus	5775	0.048790164
ASII	September	6150	0.062913825
BRIS	Januari	2500	-0.158711691
BRIS	Februari	2340	-0.066139803
BRIS	Maret	2850	0.197168065
BRIS	April	3000	0.051293294
BRIS	Mei	2580	-0.15082289
BRIS	Juni	2730	0.05651221
BRIS	Juli	2710	-0.007352974
BRIS	Agustus	2590	-0.045290759
BRIS	September	2550	-0.015564517
BRPT	Januari	785	-0.158689952
BRPT	Februari	710	-0.100418748
BRPT	Maret	745	0.048119248

BRPT	April	1260	0.525482782
BRPT	Mei	1660	0.275705881
BRPT	Juni	2630	0.460166244
BRPT	Juli	2190	-0.183082302
BRPT	Agustus	3750	0.537854296
BRPT	September	3450	-0.083381609
BUMI	Januari	94	-0.227389842
BUMI	Februari	93	-0.010695289
BUMI	Maret	107	0.140229341
BUMI	April	118	0.09785579
BUMI	Mei	119	0.008438869
BUMI	Juni	111	-0.069593292
BUMI	Juli	109	-0.018182319
BUMI	Agustus	149	0.312598424
BUMI	September	142	-0.048119248
CPIN	Januari	4190	-0.108458338
CPIN	Februari	4390	0.046628493
CPIN	Maret	4730	0.074595975
CPIN	April	4840	0.022989518
CPIN	Mei	4700	-0.029352212
CPIN	Juni	4930	0.047776479
CPIN	Juli	4270	-0.143725161
CPIN	Agustus	4660	0.087401621
CPIN	September	4670	0.002143624
EXCL	2020	2210	-0.026787316
EXCL	2021	2280	0.031182927
EXCL	2022	2150	-0.058707601
EXCL	2023	2200	0.022989518
EXCL	2024	2250	0.022472856
EXCL	2020	2520	0.113328685
EXCL	2021	2750	0.08734201

EXCL	2022	2660	-0.033274789
EXCL	2023	2610	-0.018975901
ICBP	Januari	10450	-0.095745057
ICBP	Februari	10175	-0.026668247
ICBP	Maret	11350	0.109284013
ICBP	April	10900	-0.040454955
ICBP	Mei	10500	-0.037387532
ICBP	Juni	9800	-0.068992871
ICBP	Juli	8975	-0.087939451
ICBP	Agustus	9475	0.054213817
ICBP	September	8700	-0.085333725
INCO	Januari	2910	-0.030459207
INCO	Februari	2270	-0.24837325
INCO	Maret	2490	0.092502879
INCO	April	3510	0.343333327
INCO	Mei	3450	-0.017241806
INCO	Juni	3450	0
INCO	Juli	3740	0.08071138
INCO	Agustus	4400	0.162518929
INCO	September	4750	0.076540077
INDF	Januari	7125	-0.096903806
INDF	Februari	7100	-0.003514942
INDF	Maret	8000	0.119346758
INDF	April	7875	-0.015748357
INDF	Mei	8125	0.031252544
INDF	Juni	8525	0.048057295
INDF	Juli	7450	-0.134788991
INDF	Agustus	7225	-0.030666798
INDF	September	7400	0.023932766
INKP	Januari	4700	-0.361979996
INKP	Februari	4920	0.045746022

INKP	Maret	5150	0.045688184
INKP	April	6425	0.221199916
INKP	Mei	5750	-0.110996776
INKP	Juni	6800	0.167722757
INKP	Juli	7650	0.117783036
INKP	Agustus	7350	-0.040005335
INKP	September	7450	0.013513719
ISAT	Januari	1480	-0.445205437
ISAT	Februari	1455	-0.017036187
ISAT	Maret	1750	0.184609887
ISAT	April	2090	0.177548278
ISAT	Mei	2090	0
ISAT	Juni	2200	0.051293294
ISAT	Juli	2020	-0.085359849
ISAT	Agustus	1750	-0.143481723
ISAT	September	1885	0.074312033
KLBF	Januari	1080	-0.158111081
KLBF	Februari	1135	0.04967161
KLBF	Maret	1365	0.184521778
KLBF	April	1515	0.10426101
KLBF	Mei	1525	0.006578971
KLBF	Juni	1430	-0.064319966
KLBF	Juli	1215	-0.162930367
KLBF	Agustus	1130	-0.072526444
KLBF	September	1275	0.120728546
MAPI	Januari	1435	0.110406131
MAPI	Februari	1350	-0.061060257
MAPI	Maret	1365	0.011049836
MAPI	April	1300	-0.048790164
MAPI	Mei	1180	-0.096849826
MAPI	Juni	1175	-0.004246291

MAPI	Juli	1205	0.025211419
MAPI	Agustus	1125	-0.068696531
MAPI	September	1290	0.136859183
MBMA	Januari	328	-0.152407
MBMA	Februari	300	-0.089231134
MBMA	Maret	310	0.032789823
MBMA	April	360	0.149531734
MBMA	Mei	460	0.245122458
MBMA	Juni	480	0.042559614
MBMA	Juli	426	-0.119346758
MBMA	Agustus	645	0.414810971
MBMA	September	630	-0.023530497
MDKA	Januari	1400	-0.111413587
MDKA	Februari	1430	0.021202208
MDKA	Maret	1670	0.155149182
MDKA	April	2020	0.190273885
MDKA	Mei	2000	-0.009950331
MDKA	Juni	2360	0.165514438
MDKA	Juli	2470	0.045556532
MDKA	Agustus	2110	-0.157530203
MDKA	September	2440	0.145310092
MEDC	Januari	1000	-0.076961041
MEDC	Februari	1025	0.024692613
MEDC	Maret	1050	0.024097552
MEDC	April	1230	0.158224005
MEDC	Mei	1245	0.012121361
MEDC	Juni	1285	0.031623188
MEDC	Juli	1165	-0.098037631
MEDC	Agustus	1370	0.162089653
MEDC	September	1330	-0.029631798
PANI	Januari	11000	-0.050952327

PANI	Februari	10000	-0.09531018
PANI	Maret	11350	0.126632651
PANI	April	10700	-0.058974002
PANI	Mei	11300	0.054558984
PANI	Juni	16500	0.378557655
PANI	Juli	15200	-0.082064953
PANI	Agustus	14000	-0.082238098
PANI	September	14050	0.003565066
PGAS	Januari	1505	-0.061210731
PGAS	Februari	1555	0.032682647
PGAS	Maret	1685	0.080290018
PGAS	April	1820	0.077070937
PGAS	Mei	1615	-0.119501544
PGAS	Juni	1630	0.009245058
PGAS	Juli	1710	0.047913356
PGAS	Agustus	1690	-0.011764842
PGAS	September	1740	0.029156584
PGEO	Januari	875	-0.082238098
PGEO	Februari	805	-0.083381609
PGEO	Maret	910	0.122602322
PGEO	April	1350	0.394415272
PGEO	Mei	1415	0.047024939
PGEO	Juni	1655	0.156671478
PGEO	Juli	1460	-0.125364573
PGEO	Agustus	1395	-0.04554202
PGEO	September	1305	-0.066691374
PTBA	Januari	2590	-0.037883318
PTBA	Februari	2520	-0.027398974
PTBA	Maret	2760	0.090971778
PTBA	April	2460	-0.11506933
PTBA	Mei	2890	0.161095152

PTBA	Juni	2420	-0.177488962
PTBA	Juli	2400	-0.008298803
PTBA	Agustus	2350	-0.021053409
PTBA	September	2400	0.021053409
SMGR	Januari	2330	-0.187316216
SMGR	Februari	2650	0.128691372
SMGR	Maret	2610	-0.015209419
SMGR	April	2810	0.073834262
SMGR	Mei	2690	-0.04364329
SMGR	Juni	2460	-0.089379844
SMGR	Juli	2650	0.07439829
SMGR	Agustus	2840	0.069244412
SMGR	September	2760	-0.028573372
TLKM	Januari	2350	-0.123910795
TLKM	Februari	2410	0.025211419
TLKM	Maret	2640	0.09115217
TLKM	April	2820	0.065957968
TLKM	Mei	2780	-0.014285957
TLKM	Juni	2880	0.035339366
TLKM	Juli	3130	0.08324271
TLKM	Agustus	3060	-0.022618089
TLKM	September	3210	0.047856021
TPIA	Januari	6700	-0.057987258
TPIA	Februari	7200	0.0719735
TPIA	Maret	7875	0.089612159
TPIA	April	9325	0.169005781
TPIA	Mei	9875	0.057307345
TPIA	Juni	9275	-0.062683702
TPIA	Juli	8250	-0.117109408
TPIA	Agustus	7725	-0.065751378
TPIA	September	6950	-0.105720163

UNTR	Januari	22350	-0.107036962
UNTR	Februari	23550	0.052299499
UNTR	Maret	22700	-0.036760896
UNTR	April	222450	2.282337433
UNTR	Mei	21450	-2.338977712
UNTR	Juni	24150	0.118559735
UNTR	Juli	24400	0.010298752
UNTR	Agustus	26775	0.092885484
UNTR	September	26900	0.00465767
UNVR	Januari	1015	-0.473691402
UNVR	Februari	1265	0.22018351
UNVR	Maret	1715	0.304340958
UNVR	April	1730	0.008708328
UNVR	Mei	1450	-0.176557852
UNVR	Juni	1710	0.164929814
UNVR	Juli	1700	-0.005865119
UNVR	Agustus	1780	0.045985113
UNVR	September	2580	0.371176035

### Lampiran 6.3 Data ESG Risk Rating Emiten JII (2025)

No	Kode	Nama Perusahaan	ESG Risk Rating	Kategori Risiko
1	EXCL	PT XLSmart Telecom Sejahtera Tbk	25.5	Medium Risk
2	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	33.5	High Risk

3	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	29.8	Medium Risk
4	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	29.6	Medium Risk
5	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	31.4	High Risk
6	ISAT	PT Indosat Tbk	29.7	Medium Risk
7	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	23.0	Medium Risk
8	PANI	PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk	41.1	Severe Risk
9	MBMA	PT Merdeka Battery Materials Tbk	35.2	High Risk
10	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk	23.3	Medium Risk
11	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	44.2	Severe Risk
12	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	35.9	High Risk

13	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk	27.1	Medium Risk
14	PGEO	PT Pertamina Geothermal Energy Tbk	7.1	Negligible Risk
15	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	25.3	Medium Risk
16	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	26.1	Medium Risk
17	TPIA	PT Chandra Asri Pacific Tbk	16.4	Low Risk
18	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	18.2	Low Risk
19	UNTR	PT United Tractors Tbk	41.9	Severe Risk
20	BRMS	PT Bumi Resources Minerals Tbk	50.3	Severe Risk
21	ASII	PT Astra International Tbk	34.1	High Risk
22	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	33.0	High Risk

23	BRPT	PT Barito Pacific Tbk	29.3	Medium Risk
24	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	21.2	Medium Risk
25	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	28.5	Medium Risk
26	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	42.8	Severe Risk
27	AMMN	PT Amman Mineral Internasional Tbk	42.6	Severe Risk
28	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	33.0	High Risk
29	ADRO	PT Alamtri Resources Indonesia Tbk	46.6	Severe Risk

**Lampiran 6.4 Data Green Sukuk Indonesia (2020–2024)**

Tahun	Seri Green Sukuk Global	Nilai Penerbitan (USD)	Tenor	Yield/Kupon (%)	Volume Permintaan Investor	Alokasi Proyek Utama
-------	-------------------------	------------------------	-------	-----------------	----------------------------	----------------------

2020	Global Sukuk 2020	750 juta	5 thn	3,90	Oversubscribed > 7x	Energi terbarukan, efisiensi energi
2021	Global Sukuk 2021	750 juta	10 thn	3,55	Oversubscribed > 6x	Transportasi ramah lingkungan, ketahanan iklim
2022	Global Sukuk 2022	1,25 miliar	10 thn	3,30	Oversubscribed > 6,7x	Proyek energi bersih, pengelolaan limbah
2023	Global Sukuk 2023	2 miliar	5 & 10 thn	3,25 (5 thn) , 3,45 (10 thn)	Oversubscribed > 7,4x	Infrastruktur hijau, efisiensi energi
2024	Global Sukuk 2024	2 miliar	10 thn	3,05	Oversubscribed > 8x	Renewable energy, transportasi berkelanjutan

# Lampiran 6.5 Kartu Bimbingan Tesis



**FAKULTAS  
ILMU AGAMA ISLAM**

Gedung K.H. Wahid Hasyim  
Kampus Terpadu Universitas Islam Indonesia  
J. Kaliurang km 14,5 Yogyakarta 55584  
T. (0274) 899944 ext. 43171  
F. (0274) 899943  
E. [fastrah@uii.ac.id](mailto:fastrah@uii.ac.id)  
W. [uii.ac.id](http://uii.ac.id)

## KARTU BIMBINGAN TESIS

**Nama Mahasiswa** : Ilham Febryan **NIM** : 23913035  
**Judul Tesis** : PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA GREEN SUKUK DAN SAHAM SYARIAH DI PASAR KEUANGAN SYARIAH  
**Konsentrasi** : Ekonomi Islam  
**Dosen Pembimbing** : Dr. Nur Kholis., S.Ag., SEL., M.Sh.Ec

Bimbingan ke-	Tanggal	Materi Bimbingan	Tanda Tangan Pembimbing
1	20 Juni 2025	Pembahasan Bab I-III dan penyempurnaan kerangka teori.	
2	5 Agustus 2025	Penyusunan Bab IV dan analisis awal data penelitian	
3	15 September 2025	Bimbingan kepenulisan bab I-IV	
4	17 September 2025	Evaluasi hasil Bab I-IV dan penyesuaian metodologi.	
5	21 September 2025	Bimbingan penusunan final database dan perbaikan Bab IV	
6	7 Oktober 2025	Bimbingan Bab I-V dan pembahasan hasil penelitian	
7	9 Oktober 2025	Bimbingan finalisasi kepenulisan bab I-V	
8	10 Oktober 2025	Revisi akhir dan finalisasi naskah tesis Bab I-V	

Yogyakarta, 13 Oktober 2025

Mengetahui  
Kaprosdi

Dzulkipli Hadi Imawan, Lc., M.Kom.I., Ph.D

## Lampiran 6.6 Cek Plagiasi Tesis



FAKULTAS  
**ILMU AGAMA ISLAM**  
Gedung K.H.A. Wahid Hasyim, Lantai 2  
Kampus Terpadu UII Jl. Kaliurang KM 14.5  
Sleman Yogyakarta 55584

PROGRAM STUDI  
**ILMU AGAMA ISLAM**  
**PROGRAM MAGISTER**  
Website : master.islamic.uii.ac.id  
Email: msia@uui.ac.id

### **SURAT KETERANGAN HASIL CEK PLAGIASI**

**No: 79/Perpus/IAIPM/X/2025**

**Assalamu'alaikum War. Wab.**

Dengan ini menerangkan bahwa :

Nama : Ilham Febryan  
Nomor Induk Mahasiswa : 23913035  
Konsentrasi : Ekonomi Islam  
Dosen Pembimbing : Dr. H. Nur Kholis, S. Ag, S.E.I., M.Sh. Ec  
Fakultas/Prodi : Prodi Ilmu Agama Islam Program Magister FIAI UII  
Judul Tesis :

### **PENGARUH PRINSIP ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA GREEN SUKUK DAN SAHAM SYARIAH DI PASAR KEUANGAN SYARIAH**

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses cek plagiasi menggunakan **Turnitin** dengan hasil kemiripan (similarity) sebesar **11% (Sebelas Persen)**.

Demikian surat keterangan ini dibuat agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

**Wassalamu'alaikum War. Wab.**

Yogyakarta, 13 Oktober 2025

Kaprodi IAIPM



Dzulkipli Hadi Imawan, Lc., M.Kom.I., Ph.D.

## Lampiran 6.7 Riwayat Hidup



Ilham Febryan lahir di Medan pada tanggal 24 Februari 2001. Menempuh pendidikan formal di Pesantren Ar-Raudlatul Hasanah Medan (2016–2019), kemudian melanjutkan studi Strata-1 pada Program Studi Ekonomi Islam, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta dan lulus pada tahun 2023. Saat ini penulis melanjutkan pendidikan pada Program Magister Ekonomi Islam di Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Selama menempuh pendidikan, penulis aktif dalam berbagai organisasi kepemudaan baik tingkat nasional maupun internasional. Penulis mendirikan dan memimpin sejumlah organisasi, di antaranya Indonesian Youth Excursion Network (IYEN), Global Youthpreneur Nusantara (GYN), Indonesian Youth Innovation Summit (IYIS), serta Indonesian Youth Exchange (IYX). Melalui organisasi-organisasi tersebut, penulis telah menginisiasi berbagai program kepemudaan lintas negara, seperti Malaysia, Singapura, Thailand, Turki, Brunei Darussalam, dan Indonesia, dengan fokus pada kepemimpinan, kewirausahaan, dan pertukaran budaya.

Selain itu, penulis juga memperoleh berbagai penghargaan di bidang kepemudaan, kreativitas, dan akademik, serta menjadi pembicara dalam forum nasional maupun internasional. Penulis menulis dua buku berjudul *Mulai Aja Dulu* (2022) dan *Investasi Leher ke Atas* (2023) yang diterbitkan secara resmi dengan nomor ISBN.

Dengan pengalaman organisasi, karya tulis, dan keterlibatan aktif di berbagai forum, penulis memiliki komitmen untuk terus berkontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, kepemudaan, dan pembangunan ekonomi syariah berkelanjutan.

# ILHAM FEBRYAN

YOUTHPRENEUR | INTERNATIONAL PROGRAM LEADER | PUBLIC SPEAKER

Yogyakarta | smrilham31@gmail.com | Instagram : @ilham.fbryan | LinkedIn: Ilham Febryan

Founder & President di Global Youthpreneur Nusantara Foundation dan Indonesian Youth Excursion Network (IYEN). Latar belakang Ekonomi dengan rekam jejak memimpin program kepemudaan berskala nasional dan internasional. Berpengalaman lebih dari 25+ batch program lintas 6 negara (Malaysia, Singapura, Thailand, Turki, Brunei, Indonesia) dengan fokus pada leadership, entrepreneurship, dan cultural exchange. Memiliki visi untuk membangun ekosistem pemuda global yang adaptif, inovatif, dan berdaya saing melalui pendidikan, jejaring, dan kolaborasi lintas negara.

## PROFESSIONAL EXPERIENCE

- |   |                      |
|---|----------------------|
| <b>Indonesian Youth Exchange (IYX) — Founder &amp; President</b>  | <b>2025-Sekarang</b> |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Mendirikan dan memimpin organisasi pertukaran pemuda berskala internasional</li><li>• Merancang program leadership, innovation, dan cultural exchange di luar negeri</li><li>• Membangun jaringan kolaborasi dengan universitas, komunitas, dan lembaga kepemudaan internasional untuk memperkuat diplomasi pemuda Indonesia.</li></ul>   |                      |
| <b>Indonesian Youth Excursion Network (IYEN) — Founder &amp; President</b>  | <b>2024-Sekarang</b> |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Mendirikan dan memimpin jaringan pertukaran pemuda Indonesia dengan excursion</li><li>• Merancang dan mengawasi program education tour, leadership training, dan cultural diplomacy di destinasi internasional (Malaysia, Singapura, Thailand).</li><li>• Mengembangkan strategi organisasi, manajemen tim, serta kemitraan dengan universitas, komunitas, dan lembaga kepemudaan lintas negara.</li></ul>                        |                      |
| <b>International Youth Innovation Summit (IYIS) — Founder &amp; President</b>   | <b>2023-Sekarang</b> |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Menjalankan program youth exchange di Malaysia, Singapura, Thailand</li><li>• Bertanggung jawab atas rekrutmen delegasi, negosiasi mitra universitas, &amp; logistik lintas negara.</li><li>• Berhasil membawa 25+ delegasi internasional dengan manajemen kegiatan yang efektif.</li></ul>   |                      |
| <b>Global Youthpreneur Nusantara Foundation — Founder &amp; President</b>   | <b>2022-Sekarang</b> |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Mendirikan ekosistem kewirausahaan pemuda pada social entrepreneurship &amp; innovation.</li><li>• Mengelola program volunteering nasional (Yogyakarta, Dieng) &amp; ekspedisi lintas provinsi.</li><li>• Menjalin kolaborasi dengan kampus, NGO, dan institusi untuk youth empowerment.</li><li>• Melatih lebih dari 500 pemuda Indonesia melalui workshop &amp; pelatihan daring/luring.</li></ul>                              |                      |
| <b>International Youth Conference Expedition (IYCE)</b>   | <b>2022-2023</b>     |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Bertanggung jawab penuh atas perencanaan, koordinasi, dan eksekusi konferensi pemuda internasional lintas 3 negara.</li><li>• Mengelola lebih dari 100 peserta delegasi, menyusun agenda strategis, dan menjalin kerja sama dengan universitas, komunitas, serta lembaga kepemudaan internasional.</li><li>• Berhasil menghadirkan forum diskusi, workshop, dan kegiatan budaya yang memperkuat diplomasi pemuda ASEAN.</li></ul> |                      |
| <b>International Youth Leader (IYL)</b>   | <b>2021-2022</b>     |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Memimpin delegasi pemuda Indonesia pada program internasional di 4 negara, termasuk koordinasi logistik dan pendampingan peserta.</li><li>• Membimbing tim dalam leadership, public speaking, dan teamwork</li><li>• Mengelola situasi darurat &amp; memastikan keselamatan delegasi selama kegiatan berlangsung.</li></ul>   |                      |

## EDUCATION

---

<b>Universitas Islam Indonesia (UII), Yogyakarta</b> Master of Islamic Economic	<b>2024-Present</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Fokus pada kajian ekonomi syariah, keuangan Islam, pasar modal syariah, dan investasi berkelanjutan (ESG &amp; green sukuk).</li><li>• Melakukan penelitian pada topik instrumen keuangan syariah, indeks saham syariah, dan perencanaan keuangan Islami.</li></ul>	
<b>Universitas Islam Indonesia (UII), Yogyakarta</b> Basachelor of Islamic Economic	<b>2019-2023</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Memperoleh pemahaman mendalam tentang finansial market dan manajemen keuangan Islami</li><li>• Aktif dalam organisasi mahasiswa, forum kepemudaan, serta kegiatan akademik tingkat nasional dan internasional.</li></ul>	
<b>Pesantren Ar-Raudlatul Hasanah, Medan</b>	<b>2016-2019</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Mendapatkan dasar ilmu agama Islam, bahasa Arab, dan bahasa Inggris, serta pembinaan kepemimpinan santri.</li><li>• Aktif dalam kegiatan organisasi santri dan forum kepemudaan pesantren, mengasah kemampuan public speaking, manajemen acara, dan kepemimpinan berbasis nilai Islami.</li></ul>	

## CERTIFICATION

---

<b>CEPT (Center for English Proficiency Test)</b>	<b>2025</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Universitas Islam Indonesia (UII) – Total Score: 484</li></ul>	
<b>SIMLA – Arabic Proficiency Test</b>	<b>2025</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Universitas Islam Indonesia (UII), CILACS – Total Skor: 427</li></ul>	
<b>Certified Associate Wealth Planner (AWP) – Syariah</b>	<b>2024</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Tersertifikasi Associate Wealth Planner (AWP) Syariah, 2024 oleh Universitas Internasional Semen Indonesia (UISI) bekerja sama dengan LSP FPSB Indonesia.</li><li>• Kompetensi: perencanaan keuangan syariah, manajemen kekayaan, dan strategi investasi berbasis syariah.</li></ul>	
<b>Certified Public Speaking (CPS)</b>	<b>2023</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Tersertifikasi Certified Public Speaking (CPS) oleh WellDoneSkills – Theta Institute.</li><li>• Kompetensi: komunikasi efektif, presentasi profesional, dan public speaking.</li></ul>	
<b>Certified Islamic Investment Consultant (CIIC)</b>	<b>2023</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Tersertifikasi Certified Islamic Investment Consultant (CIIC) oleh ESAS Management.</li><li>• Kompetensi: investasi syariah, profil risiko, dan screening instrumen syariah.</li></ul>	
<b>Sertifikat Kompetensi BNSP – Digital Marketing</b>	<b>2022</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Tersertifikasi BNSP Digital Marketing (2022) melalui LPK Mentorbox Indonesia.</li><li>• Kompetensi: strategi pemasaran digital, media sosial, konten, dan analisis performa.</li></ul>	

## KEY ACHIEVEMENTS

---

- Program & Event Management: Perencanaan, eksekusi, dan evaluasi event lintas negara.
- International Youth Exchange: Mengelola delegasi, logistik, dan kurasi peserta internasional.
- Public Speaking & Leadership: Pembicara di berbagai forum nasional & internasional.
- Digital Marketing & Content Creation: Produksi konten pemenang kompetisi nasional.
- Partnership & Networking: Negosiasi dengan universitas, NGO, dan institusi global.
- Research & Writing: Penulis artikel populer & buku di bidang motivasi dan edukasi.

## PENGALAMAN INTERNASIONAL

---

- Project Leader — International Youth Conference Expedition** **2023**
- Memimpin ekspedisi konferensi pemuda internasional lintas 3 negara : Malaysia–Singapura–Thailand
  - Mengelola delegasi Indonesia, menyusun agenda strategis, serta memperluas jejaring kolaborasi dengan universitas dan organisasi internasional.
- Team Leader — International Youth Leader Chapter We Love Palestine, Malaysia** **2022**
- Memimpin delegasi Indonesia dalam forum kepemudaan internasional.
  - Mengkoordinasikan kegiatan lintas budaya serta kampanye sosial bertema kemanusiaan Palestina.
- Team Leader — International Youth Leader Chapter Brunei Darussalam** **2022**
- Memimpin delegasi Indonesia dalam program kepemudaan internasional di Brunei Darussalam.
  - Mengelola kolaborasi lintas negara serta mengkoordinasikan kegiatan diplomasi budaya dan networking pemuda.
- Team Leader — International Youth Leader Chapter Dream of Istanbul, Turkey** **2022**
- Memimpin delegasi Indonesia dalam program pertukaran pemuda internasional di Istanbul.
  - Mengembangkan jejaring global serta memfasilitasi kegiatan lintas budaya dan diskusi kepemudaan.
- Delegasi — International Youth Leader Chapter Santri Millennial, Istanbul, Turki** **2022**
- Mengikuti program pertukaran pemuda internasional dengan fokus pada kolaborasi santri dan generasi muda global.
  - Aktif dalam kegiatan lintas budaya, diskusi kepemimpinan, serta promosi nilai moderasi beragama.
- Delegasi — International Youth Leader Chapter 28, Titik Nol Kilometer Indonesia, Aceh** **2021**
- Mewakili Indonesia dalam forum kepemudaan internasional bertema kebangsaan & kepemimpinan.
  - Berkontribusi dalam presentasi kelompok hingga meraih penghargaan Best Group Presentation.
- Delegasi Fully Funded — International Youth Leader Chapter We Love Palestine, Malaysia** **2021**
- Terpilih sebagai delegasi penuh beasiswa dalam forum kepemudaan internasional bertema solidaritas Palestina.
  - Berpartisipasi aktif dalam kampanye sosial, diskusi lintas budaya, serta jejaring pemuda internasional.

## PENGALAMAN NASIONAL

---

- Delegasi — Malioboro Youth Camp, Yogyakarta** **2022**
- Mengikuti forum kebhinekaan mahasiswa bertema “Aku Inklusif”.
  - Berkontribusi dalam kampanye toleransi dan keberagaman di lingkungan kampus.
- Team Leader Ekspedisi Nusantara #2 — Lombok, Nusa Tenggara Barat** **2022**
- Mengelola kegiatan ekspedisi pemuda bertema budaya dan kebangsaan.
  - Meningkatkan partisipasi pemuda dalam pelestarian budaya lokal.
- Team Leader Volunteer Nasional — Youthpreneur Nusantara #1, Yogyakarta** **2023**
- Mengkoordinasikan tim relawan nasional dalam program kepemudaan lintas daerah.
  - Mengarahkan kegiatan pengembangan wirausaha muda dan networking nasional.

<b>Team Leader Volunteer Nasional — Jelajah Nusantara #1, Dieng</b>	<b>2023</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Memimpin delegasi relawan dalam ekspedisi sosial budaya berskala nasional.</li> <li>• Berperan dalam penguatan jejaring pemuda di bidang pendidikan, budaya, dan sosial.</li> </ul>	
<b>Delegasi — Bestari Pertiwi #Bestarimengabdi, Wonosobo, Jawa Tengah</b>	<b>2021</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Berpartisipasi dalam program pengabdian masyarakat berbasis pendidikan dan sosial</li> <li>• Mendukung literasi dan peningkatan motivasi belajar di daerah wonosobo</li> </ul>	
<b>Delegasi — Delegasi — Youthpreneur Expedition, Banda Aceh</b>	<b>2021</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mewakili Indonesia dalam program kepemudaan dan kewirausahaan nasional.</li> <li>• Terlibat dalam pengembangan ide bisnis sosial bersama pemuda dari berbagai daerah.</li> </ul>	
<b>Delegasi Relawan Swadaya Nusantara — Jelajah Budaya 2, Bromo–Pasuruan, Jawa Timur</b>	<b>2022</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mengikuti ekspedisi sosial budaya di desa mitra binaan.</li> <li>• Terlibat dalam pemberdayaan masyarakat dan kegiatan relawan nasional.</li> </ul>	

## ORGANIZATION

---

<b>Lembaga Eksekutif Mahasiswa (LEM) UII</b>	<b>2019-2021</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Berperan dalam pelaksanaan program kerja eksekutif mahasiswa tingkat fakultas/universitas.</li> <li>• Mendukung koordinasi kegiatan akademik, advokasi, serta pengembangan minat dan bakat mahasiswa.</li> </ul>	
<b>Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Ekonomi Islam, UII Yogyakarta</b>	<b>2019-2020</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktif dalam perencanaan dan pelaksanaan program kerja HMJ untuk pengembangan akademik dan minat bakat mahasiswa</li> <li>• Terlibat dalam kegiatan seminar, kajian, dan event kewirausahaan mahasiswa di tingkat fakultas.</li> </ul>	
<b>Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) Komisariat FIAI UII, Yogyakarta</b>	<b>2019-2021</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktif mengikuti kaderisasi dan forum intelektual mahasiswa berbasis keislaman dan kebangsaan.</li> </ul>	
<b>DHM (Dakwah Hijrah Mahasiswa), Yogyakarta</b>	<b>2019-2020</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Berperan aktif dalam kegiatan kajian Islam, mentoring rohani, dan forum dakwah mahasiswa.</li> <li>• Mendukung program pembinaan keislaman untuk meningkatkan spiritualitas dan akhlak mahasiswa.</li> </ul>	
<b>UII Ayo Mengajar, Yogyakarta</b>	<b>2019-2020</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mengajar siswa di masjid mitra sebagai bentuk pengabdian masyarakat.</li> <li>• Membantu peningkatan literasi, motivasi belajar, dan pengembangan karakter peserta didik.</li> </ul>	
<b>Marketing and Communication FIAI UII — Divisi Direct Promotion Service</b>	<b>2020-2023</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Melaksanakan kegiatan promosi langsung dan kampanye pemasaran untuk meningkatkan citra UII.</li> <li>• Mengelola komunikasi dengan calon mahasiswa, sekolah mitra, dan stakeholder eksternal.</li> <li>• Berkontribusi dalam perencanaan strategi pemasaran, event kampus, serta publikasi fakultas.</li> </ul>	
<b>OPRH Ar-Raudlatul Hasanah — Sekretaris Pusat</b>	<b>2018-2019</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mengelola administrasi, surat-menyurat, serta dokumentasi kegiatan organisasi santri tingkat pusat.</li> <li>• Mendukung koordinasi program pendidikan, keagamaan, dan pengembangan santri se-Pesantren</li> <li>• Berperan aktif dalam rapat strategis, penjadwalan kegiatan, serta komunikasi antarbagian organisasi</li> </ul>	

## AWARD

---

### **1st Winner of Influencer Competition (2022)**

- International Youth Leader Competition — International Youth Leader.

### **Juara Lomba Video Kreatif Iklan Masyarakat (2022)**

- Karya bertema “Mewujudkan pemikiran ilmiah dengan penuh warna dan kreativitas dalam sebuah karya” meraih juara dalam kompetisi nasional yang diadakan Himpunan Mahasiswa Ilmu Komunikasi Universitas Malikussaleh.

### **Juara 1 Lomba Video Kreatif (2022)**

- Karya bertema “Pernak Pernik Ramadhan” — diselenggarakan oleh STMM MMTM Yogyakarta.

### **The Best Group – Presentation Relawan Swadaya Nusantara (2022)**

- Ekspedisi Jelajah Budaya 2#2 di Bromo, Jawa Timur — Relawan Swadaya Nusantara.

### **Juara 2 Menulis Artikel (2022)**

- Artikel bertema “Arti Kemerdekaan Indonesia” — Komunitas Kreativi Seni.

### **Juara 1 Video Kreatif Motivasi (2022)**

- Video bertema “Peran Pemuda Muslim dalam Memperjuangkan Kemerdekaan” — Forum Remaja Muslim Indonesia.

### **The Best Group Presentation (2021)**

- International Youth Leader, Chapter Titik Nol Kilometer Indonesia – Banda Aceh.

### **Juara Favorit 1 Video Kreatif Tingkat Nasional (2021)**

- Karya edukasi pajak berhasil memenangkan kategori favorit dalam ajang nasional Pajak Bertutur oleh KPP Pratama Tebing Tinggi.

### **Juara Harapan 1 Video Kreatif Tingkat Nasional (2021)**

- Video bertema “Pengembangan Ekonomi Islam di Era Revolusi 4.0 di Tengah Pandemi” meraih penghargaan dari FIEW 3, Universitas Empat Lima Bekasi.

### **The Best Group – Youth Preneur Expedition (2021)**

- Tim delegasi meraih penghargaan terbaik dalam Youth Preneur Expedition Indonesian Millennial of Change di Sabang–Banda Aceh,

### **Juara 1 Video Kreatif Tingkat Nasional (2019)**

- Karya inovatif bertema edukasi sosial berhasil meraih juara utama pada Sospro TAMAH, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia.

### **Juara Favorit 3 Vlog Competition (2019)**

- Video kreatif bertema “Bahaya Plastik: Sampah bagi Kehidupan” mendapat apresiasi publik pada lomba yang diselenggarakan Komunitas Plastik Kebaikan.

### **Juara Favorit Video Kreatif (2019)**

- Mengangkat semangat nasionalisme melalui tema “Kemerdekaan Indonesia” dalam ajang yang digelar Partai Keadilan Sejahtera Provinsi Sumatera Utara.

### **Juara 2 Vlog Competition (2019)**

- Menampilkan pesan motivatif “Tetap Semangat Berkarya di Era New Normal” pada lomba tingkat nasional oleh HMJ Gizi Poltekkes Kemenkes Bengkulu.

### **Juara 3 Kreatif Vlog Competition (2019)**

- Karya bertema Hari Kemerdekaan RI ke-75 diapresiasi atas kreativitas dan orisinalitas di ajang UKM Pecinta Nalar IAIN Kudus.

### **Juara 2 Lomba Cinematic Video (2019)**

- Visual storytelling bertema “Arti Kemerdekaan menurut Generasi Milenial” dinilai berdampak positif dalam lomba yang diselenggarakan Milenial Nusantara.

### **Juara 2 Video Kreatif Tingkat Nasional (2019)**

- Foreks Islamic Economic Week (FIEW 2) Universitas Empat Lima Bekasi, tema “Kontribusi Milenial dalam Ekonomi Islam di Era New Normal”.

### **Juara Harapan 3 Video Kreatif Iklan Layanan Masyarakat (2019)**

- Video edukasi bertema “Layanan Kantor Urusan Agama pada Masa Pandemi Covid-19” meraih penghargaan dari KUA Fest Bima Islam, Kementerian Agama RI.

## SPEAKER EXPERIENCE

---

- Pemateri — Closing Pengembangan Duta IAT, UIN Sunan Gunung Djati Bandung**  
• Menjadi pembicara utama dalam acara Bedah Buku “Mulai Aja Dulu”.  
• Memberikan inspirasi kepada mahasiswa terkait keberanian memulai langkah. **2023**
- Pemateri — Bedah Buku “Mulai Aja Dulu”, HMI Komisariat FIAI UII**  
• Berbagi insight seputar proses menulis dan perjalanan kepemimpinan pemuda.  
• Menginspirasi kader HMI untuk berani memulai langkah menuju perubahan. **2022**
- Speaker — Talkshow & Bedah Buku “Mulai Aja Dulu”, Kopi Pasir Jogja**  
• Menghadirkan diskusi publik terbuka tentang literasi, kewirausahaan, dan kepemudaan.  
• Acara diselenggarakan bersama komunitas literasi dan media lokal (Kopi Pasir, Natamanna, Alerta News). **2022**
- Speaker — Talkshow & Bedah Buku “Mulai Aja Dulu”, Henggoy Coffee, Yogyakarta**  
• Membawakan talkshow literasi dengan audiens mahasiswa dan komunitas kreatif.  
• Mengangkat tema “Kamu tidak harus hebat untuk memulai, tapi kamu harus memulai untuk menjadi hebat”. **2022**
- Speaker — Leader Talk #4, Natamanna Youth Foundation**  
• Membawakan materi “Mulai Aja Dulu” dalam forum kepemimpinan pemuda.  
• Berbagi pengalaman menulis buku dan membangun gerakan literasi. **2022**
- Speaker — DISUKEN #1, Himpunan Mahasiswa Arsitektur Universitas PGRI Yogyakarta**  
• Membawakan materi “Pengembangan Sumber Daya dan Kewirausahaan di Lingkup Mahasiswa”. **2022**
- Guest Speaker — SMC TV, Santri Milenial Civilization**  
• Memberikan tips “Memilih dan Lolos Nasional dan Internasional Events”. **2022**
- Speaker — Nature Talk #2, Indonesia Youth and Culture**  
• Membawakan topik “Bagaimana Ikut Program Volunteering dengan Fully Funded”. **2022**
- Coach — Proposal Coaching, PT Education Turkey Indonesia (Edukey.id)**  
• Memberikan pelatihan “Ikut Event International Rasa Fully Funded”. **2022**
- Coach — Coaching Sponsorship, Indonesia Youth and Culture**  
• Menyampaikan materi “Tips dan Trik Mendapatkan Sponsorship dalam Kegiatan Volunteer” **2022**
- Speaker — Natamanna Talks, Natamanna Youth Foundation**  
• Membawakan materi berjudul “Usaha Aja Dulu, Masalah Hasil Allah yang Menentukan”. **2021**
- Speaker — Bincang Bareng Mahasiswa (BBM), Prodi Ekonomi Islam UII**  
• Mengisi diskusi bertema “Menjadi Delegasi dalam Kegiatan Level Nasional dan Internasional”. **2021**
- Speaker — Alumni Talks, Indonesia Millennial of Change**  
• Membawakan materi inspiratif berjudul “Ingin Sesuatu? Shalawatn Aja Dulu”.  
• Mengajak audiens untuk menumbuhkan optimisme melalui spiritualitas dan aksi nyata. **2021**
- Speaker — Natamanna Talks, Natamanna Youth Foundation**  
• Menjadi narasumber dengan topik “Usaha Aja Dulu, Masalah Hasil Allah yang Menentukan”.  
• Memberikan motivasi kepada pemuda untuk berani memulai langkah meskipun penuh tantangan. **2021**

## KARYA

---

- Author — Investasi Leher ke Atas: Menjadi Pelajar Sukses dengan 6 Nasehat Imam Syafi’i**  
• 2023, CV. Karya Bakti Makmur Indonesia  
• Buku ber-ISBN (978-623-499-421-6) yang membahas strategi kesuksesan pelajar berdasarkan nilai-nilai Imam Syafi’i, ditulis bersama Jesicha Anggreyni & Siti Nurhayati.
- Author — Mulai Aja Dulu**  
• 2022, CV. Karya Bakti Makmur Indonesia  
• Buku ber-ISBN (978-623-499-077-5) yang menginspirasi generasi muda untuk berani memulai langkah kecil menuju perubahan besar.