

## PERAN ISR, GREEN INVESTMENT, DAN OPERATING CASH FLOW DALAM MENDORONG KINERJA RETURN SAHAM SYARIAH

**Widya Monica\***, **Novira Fazri Nanda\*\***

\* Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau

\*\* Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Sriwijaya

Article Info	ABSTRACT
<p><b>Keywords:</b> <i>Sharia Stock Return Islamic Social Reporting Green Investment Operating Cash Flow</i></p>	<p><i>This study aims to determine the effect of Islamic social reporting (ISR), green investment, and operating cash flow on sharia stock returns. The population in this study are energy sector companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in 2019-2023. The independent variables in this study are Islamic social reporting, green investment, and operating cash flow, while the dependent variable in this study is sharia stock returns. The population of this study was 64 companies. This study used a purposive sampling technique and samples that met the criteria were 13 companies. Data analysis in this study used multiple regression analysis and statistical analysis using EVIEWS 12. The results of this study indicate that Islamic Social Reporting, Green Investment, and Operating Cash Flow have a significant effect on sharia stock returns in energy sector companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in 2019-2023</i></p>
<p><b>Info Artikel</b></p> <p><b>Kata Kunci:</b> Return Saham Syariah Islamic Social Reporting Green Investment Arus Kas Operasi</p> <hr/> <p>Corresponding Author: <a href="mailto:novira.fazri@polisi.ac.id">novira.fazri@polisi.ac.id</a></p>	<p><b>SARI PATI</b></p> <p>Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara islamic social reporting (ISR), green investment, dan operating cash flow terhadap return saham syariah. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar pada indeks saham syariah indonesia (ISSI) tahun 2019-2023. Variabel independen dalam penelitian ini adalah islamic social reporting, green investment, dan operating cash flow, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham syariah. Populasi penelitian ini sebanyak 64 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 13 perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan analisis statistik dengan menggunakan EVIEWS 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Islamic Social Reporting, Green Investment, dan Operating Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap Return saham syariah pada perusahaan sektor energi yang terdaftar pada Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2019-2023.</p>

### PENDAHULUAN

Perkembangan perusahaan syariah di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan kemajuan yang pesat. Salah satu indikator utama yang mencerminkan hal ini adalah jumlah perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan ini terdaftar dengan tujuan melakukan kegiatan investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, seperti menghindari transaksi yang haram (terlarang dalam Islam), seperti perjudian (maysir), riba (bunga), dan ketidakpastian

(gharar). Selain itu, perusahaan syariah berkomitmen untuk beroperasi dalam koridor bisnis yang etis, yang berfokus pada kesejahteraan sosial dan lingkungan.

Pasar Modal Syariah di Indonesia Perkembangan pesat pasar modal syariah di Indonesia tercermin dari sejumlah data yang menunjukkan peningkatan signifikan. Menurut data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah saham syariah meningkat sebesar 84% dalam satu dekade terakhir (CNN Indonesia, 2021). Pertumbuhan ini lebih tinggi dibandingkan dengan saham konvensional yang hanya mencatatkan angka pertumbuhan sebesar 44% pada periode yang sama. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan minat investor terhadap instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah, terutama di pasar modal Indonesia.

Peningkatan jumlah saham syariah ini menunjukkan bahwa pasar modal syariah semakin diterima oleh masyarakat dan pelaku pasar, yang mendambakan produk investasi yang tidak hanya menguntungkan tetapi juga sesuai dengan nilai-nilai agama. Seiring dengan meningkatnya minat terhadap saham syariah, pasar modal syariah di Indonesia semakin berkembang, baik dari segi jumlah perusahaan yang terdaftar maupun likuiditas perdagangan yang tercatat di BEI.

Peningkatan Nilai Transaksi Harian Selain jumlah saham yang tercatat, nilai transaksi harian pasar modal syariah juga menunjukkan tren positif. Pada periode 2011 hingga 2021, rata-rata nilai transaksi harian pasar modal syariah mengalami pertumbuhan yang signifikan, yakni sebesar 8,16% per tahun, dari Rp 2,41 triliun per hari pada tahun 2011 menjadi Rp 8,54 triliun per hari pada Maret 2021 (CNN Indonesia, 2021). Peningkatan ini mencerminkan kepercayaan investor terhadap potensi pasar modal syariah yang terus berkembang.

Kenaikan nilai transaksi ini tidak hanya disebabkan oleh peningkatan jumlah investor, tetapi juga oleh optimisme pasar terhadap prospek pasar saham syariah, yang memberikan return yang cukup baik bagi investor. Perdagangan saham syariah dianggap sebagai alternatif yang menjanjikan dalam mengelola portofolio investasi, di mana keuntungan yang diperoleh diharapkan tidak hanya bersifat material tetapi juga dapat memberikan manfaat sosial sesuai dengan ajaran Islam.

Return yang Diperoleh dari Investasi Syariah Salah satu alasan utama peningkatan minat terhadap pasar saham syariah adalah potensi return yang cukup baik. Seperti halnya pasar modal secara umum, pasar modal syariah juga menawarkan potensi keuntungan dalam bentuk capital gain (kenaikan harga saham) atau dividen. Return yang diperoleh oleh investor saham syariah tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, seperti kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan, tetapi juga oleh faktor eksternal, seperti kondisi pasar dan kebijakan ekonomi yang diterapkan oleh pemerintah.

Meskipun return yang dihasilkan oleh saham syariah bersifat variatif, namun tren menunjukkan bahwa return saham syariah dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan angka yang cukup menggembirakan. Sebagai contoh, data yang ada menunjukkan bahwa selama periode 2018-2022, sektor energi yang termasuk dalam kategori saham syariah mengalami pertumbuhan yang signifikan, dengan return mencapai 100,05% pada tahun 2022, sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hanya mencatatkan pertumbuhan sebesar 4,09% pada tahun yang sama ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2021).

Investasi di pasar modal syariah tidak hanya menguntungkan secara finansial tetapi juga memberikan rasa aman bagi investor yang mengutamakan kepatuhan terhadap nilai-nilai Islam dalam kegiatan investasi. Hal ini menciptakan peluang bagi investor Muslim untuk berpartisipasi dalam pasar modal yang sejalan dengan prinsip-prinsip agama mereka, tanpa khawatir terlibat dalam praktik yang dianggap haram.

Salah satu indeks saham syariah yang penting di BEI adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang memudahkan investor dalam memilih saham syariah. Setiap tahun, ISSI mengalami perubahan, dengan saham-saham syariah yang keluar atau masuk berdasarkan konstituensi yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sektor energi menjadi salah satu sektor yang memberikan kontribusi besar dalam pasar saham syariah. Namun, sektor ini mengalami penurunan pada tahun 2023 karena tren penurunan harga komoditas energi, seperti

minyak dan batu bara. Meskipun demikian, sektor energi juga menunjukkan potensi kenaikan pada 2024, didorong oleh saham-saham utama seperti PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA).

Di sisi lain, faktor non-keuangan seperti tanggung jawab sosial perusahaan atau Islamic Social Reporting (ISR) yang berbasis prinsip Islam menjadi faktor penting dalam meningkatkan daya tarik investor. Selain itu, green investment dan laporan arus kas operasi juga memengaruhi return saham syariah, karena investor cenderung lebih memilih perusahaan yang berfokus pada keberlanjutan dan memiliki kinerja keuangan yang baik.

Penelitian ini bertujuan untuk menggali pengaruh ISR, green investment, dan operating cash flow terhadap return saham syariah, khususnya pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI pada periode 2019-2023. Peningkatan jumlah investor, kapitalisasi pasar, dan kinerja sektor energi memberikan dorongan kuat bagi penelitian ini untuk lebih memahami hubungan antara faktor-faktor tersebut dalam meningkatkan return saham syariah di Indonesia.

## METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website perusahaan-perusahaan sampel yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Data ini mencakup laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan. Waktu penelitian dilakukan pada periode 2019 hingga 2023 untuk menganalisis data terkait performa saham dan faktor-faktor yang memengaruhi return saham syariah, khususnya yang berkaitan dengan variabel-variabel independen yang disebutkan, seperti Islamic Social Reporting (ISR), Green Investment, dan Operating Cash Flow.

Jenis penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah penelitian asosiatif, yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara dua atau lebih variabel. Penelitian ini akan mencoba untuk memahami pengaruh variabel independen (yaitu ISR, green investment, dan operating cash flow) terhadap variabel dependen yaitu return saham syariah. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis melalui teknik analisis data statistik yang berlandaskan pada filsafat positivisme. Penelitian ini mengharapkan temuan yang dapat diukur dan diuji secara objektif.

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh melalui teknik pengumpulan dokumenter. Data ini mencakup laporan tahunan (annual report), laporan keberlanjutan (sustainability report), dan laporan keuangan (financial statement) yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Data diperoleh melalui website resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), yang menyediakan dokumen-dokumen penting terkait kinerja keuangan dan sosial perusahaan. Peneliti juga menggunakan metode studi pustaka dengan merujuk pada berbagai literatur dan jurnal ilmiah untuk mendalami lebih jauh topik ini.

Penelitian ini mengandalkan data kuantitatif yang diperoleh dari laporan keberlanjutan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Data yang digunakan mencakup periode 2019-2023, dengan fokus pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI. Data tersebut mencakup angka-angka yang dapat dianalisis menggunakan teknik statistik untuk mencari korelasi dan pengaruh antara variabel independen dan dependen dalam penelitian ini.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019-2023, yang berjumlah sebanyak 65 perusahaan. Populasi ini dipilih karena sektor energi memiliki dampak besar terhadap ekonomi Indonesia, terutama dalam hal investasi dan kontribusinya terhadap indeks saham syariah.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, yang berarti peneliti menentukan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria untuk memilih

sampel adalah sebagai berikut: Perusahaan sektor energi yang tercatat di ISSI selama periode 2019-2023. Perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan (sustainability report) secara berturut-turut selama periode penelitian (2019-2023).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Penelitian**

#### **Deskripsi Objek Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2019-2023. Populasi penelitian adalah 65 perusahaan, dengan sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling berjumlah 13 perusahaan. Data penelitian diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang distribusi dan karakteristik data sampel. Hasil uji menunjukkan nilai rata-rata, median, minimum, maksimum, dan standar deviasi untuk variabel-variabel yang diuji. Hasilnya menunjukkan variasi signifikan dalam variabel Return Saham Syariah, Islamic Social Reporting (ISR), Green Investment, dan Operating Cash Flow, masing-masing memiliki nilai standar deviasi yang menunjukkan fluktuasi data yang cukup besar.

#### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik mencakup uji normalitas, autokorelasi, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas untuk memastikan validitas model regresi.

##### **Uji Normalitas:**

Menggunakan uji Jarque-Bera menunjukkan distribusi data yang normal.

##### **Uji Autokorelasi**

Berdasarkan nilai Durbin-Watson (DW), tidak terdapat masalah autokorelasi.

##### **Uji Multikolonieritas**

Tidak ditemukan multikolonieritas karena korelasi antar variabel independen  $< 0.85$ .

##### **Uji Heteroskedastisitas**

Tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas berdasarkan uji abs resid dan grafik residual.

#### **Pemilihan Model Analisis Regresi Data Panel:**

##### **Uji Chow**

Menunjukkan bahwa model yang tepat adalah Common Effect, karena nilai p-value  $> 0.05$ .

##### **Uji Hausman**

Menyimpulkan bahwa model yang tepat adalah Random Effect, dengan nilai p-value  $> 0.05$ .

##### **Uji Lagrange Multiplier (LM)**

Juga mendukung penggunaan model Common Effect karena p-value  $> 0.05$ .

Berdasarkan hasil uji Chow, Hausman, dan LM, model regresi yang paling tepat adalah model Common Effect.

**Uji Regresi Data Panel:** Hasil regresi menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Return Saham Syariah):

##### **Konstanta**

-1.37%, menunjukkan penurunan Return Saham Syariah tanpa pengaruh variabel

independen.

#### **Koefisien ISR (X1)**

0.24878, menunjukkan peningkatan 24% pada Return Saham Syariah jika ISR meningkat 1%.

#### **Koefisien Green Investment (X2)**

0.08568, menunjukkan peningkatan 8.56% pada Return Saham Syariah jika Green Investment meningkat 1%.

#### **Koefisien Operating Cash Flow (X3)**

-0.18741, menunjukkan penurunan 18.74% pada Return Saham Syariah jika Operating Cash Flow meningkat 1%.

### **Pengujian Hipotesis:**

#### **Uji Signifikan Parsial (Uji t)**

Semua variabel independen (ISR, Green Investment, dan Operating Cash Flow) terbukti signifikan mempengaruhi Return Saham Syariah.

#### **Uji Determinan (R2)**

Nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 22.22%, menunjukkan bahwa 22.22% variabilitas Return Saham Syariah dapat dijelaskan oleh ISR, Green Investment, dan Operating Cash Flow.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh Islamic Social Reporting (ISR) Terhadap Return Saham Syariah**

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Islamic Social Reporting (ISR) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham syariah menggambarkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan bukan hanya menjadi alat komunikasi etika korporasi, tetapi juga instrumen strategis yang memengaruhi persepsi dan keputusan investor. Dalam konteks pasar modal syariah, investor tidak hanya mempertimbangkan aspek profitabilitas semata, tetapi juga kesesuaian investasi dengan prinsip-prinsip Islam. Oleh karena itu, ketika sebuah perusahaan secara aktif mengungkapkan tanggung jawab sosialnya sesuai dengan nilai-nilai Islam, seperti keadilan, kesejahteraan sosial, dan pengelolaan lingkungan yang berkelanjutan, hal tersebut dipandang sebagai bukti komitmen terhadap prinsip syariah secara menyeluruh.

Pengungkapan ISR mencerminkan bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada pencapaian keuntungan, tetapi juga memperhatikan kepentingan sosial dan moral, yang merupakan aspek penting dalam etika bisnis Islam. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor, khususnya investor Muslim yang sensitif terhadap nilai-nilai religius dalam investasi mereka. Kepercayaan yang meningkat ini mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga secara ekonomi berdampak pada kenaikan harga saham dan imbal hasil (return) yang diperoleh investor. Pengaruh ini menjadi lebih signifikan karena pasar syariah memang dirancang untuk mengakomodasi nilai-nilai spiritual yang terintegrasi dengan pertimbangan finansial.

Lebih lanjut, teori sinyal (signaling theory) memberikan kerangka penjelasan yang kuat untuk memahami mekanisme pengaruh ISR terhadap return saham. Menurut teori ini, tindakan perusahaan dalam mengungkapkan informasi yang relevan dan bernilai tinggi akan menjadi sinyal positif bagi pasar. Dalam hal ini, pengungkapan ISR dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik, kepedulian sosial yang tinggi, serta potensi keberlanjutan jangka panjang. Investor menafsirkan sinyal ini sebagai indikasi bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil, bertanggung jawab, dan prospektif, sehingga mereka

lebih tertarik untuk menanamkan modalnya. Konsekuensinya, permintaan terhadap saham meningkat, dan nilai saham pun terdongkrak, menghasilkan return yang lebih tinggi.

Temuan ini juga tidak berdiri sendiri, melainkan memperkuat hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya hubungan positif antara pengungkapan tanggung jawab sosial, khususnya dalam kerangka ISR, dengan kinerja pasar saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ISR bukan hanya alat kepatuhan etis atau pelengkap pelaporan keuangan, tetapi merupakan strategi komunikasi korporasi yang efektif dalam membangun relasi jangka panjang dengan investor, menciptakan nilai tambah, dan memperkuat posisi perusahaan dalam pasar modal syariah yang semakin berkembang.

### Pengaruh Green Investment Terhadap Return Saham Syariah

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham syariah menegaskan bahwa praktik investasi berkelanjutan kini menjadi perhatian utama dalam pasar modal yang berbasis nilai, seperti pasar saham syariah. *Green investment*, atau investasi yang diarahkan pada proyek-proyek dan aktivitas yang ramah lingkungan, tidak hanya mencerminkan kepedulian perusahaan terhadap isu lingkungan, tetapi juga menunjukkan orientasi jangka panjang dalam strategi bisnis. Investor semakin menyadari bahwa perusahaan yang memperhatikan kelestarian lingkungan umumnya memiliki manajemen risiko yang lebih baik, tangguh terhadap tekanan regulasi, serta mampu membangun hubungan yang kuat dengan para pemangku kepentingan, termasuk komunitas dan konsumen. Kesadaran ini mendorong investor, termasuk yang berlandaskan prinsip syariah, untuk memberikan respon positif melalui peningkatan permintaan saham, yang pada gilirannya menaikkan harga saham dan return yang diperoleh.

Dalam konteks syariah, *green investment* memiliki makna yang lebih luas dari sekadar aspek ekonomi dan lingkungan. Prinsip *maslahah* atau kemaslahatan umum dalam Islam menjadi dasar penting, di mana kegiatan ekonomi yang membawa manfaat bagi masyarakat luas dan tidak merusak lingkungan dianggap lebih etis dan bernilai. Oleh karena itu, perusahaan yang aktif melakukan investasi hijau dinilai tidak hanya menjalankan bisnis yang menguntungkan, tetapi juga menegakkan prinsip-prinsip Islam yang mengedepankan keseimbangan antara manusia dan alam. Hal ini memperkuat daya tarik perusahaan tersebut di mata investor syariah, yang mencari keseimbangan antara keuntungan materi dan nilai spiritual dalam pengambilan keputusan investasinya.

Teori legitimasi memberikan penjelasan teoritis yang mendalam terhadap fenomena ini. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha mendapatkan legitimasi dari masyarakat dengan cara menunjukkan bahwa aktivitas mereka sesuai dengan nilai, norma, dan ekspektasi sosial yang berlaku. Dalam era modern yang semakin sadar lingkungan, *green investment* menjadi salah satu wujud nyata dari kepatuhan terhadap norma sosial baru yang mengedepankan keberlanjutan. Ketika perusahaan menunjukkan komitmennya terhadap isu-isu lingkungan melalui investasi hijau, mereka tidak hanya membangun reputasi positif di mata publik, tetapi juga memperoleh legitimasi sosial yang pada akhirnya diterjemahkan pasar ke dalam peningkatan nilai saham dan return. Investor menganggap perusahaan yang beroperasi dalam kerangka keberlanjutan sebagai entitas yang lebih stabil, terpercaya, dan memiliki prospek yang cerah, sehingga mereka cenderung mempertahankan bahkan meningkatkan investasinya.

Temuan ini juga menguatkan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa

*green investment* secara umum berkontribusi positif terhadap kinerja saham, termasuk dalam konteks pasar syariah. Dengan semakin meningkatnya kesadaran lingkungan global serta pertumbuhan tren investasi etis dan bertanggung jawab (*responsible investing*), *green investment* tidak hanya menjadi simbol kepatuhan terhadap nilai-nilai sosial, tetapi juga instrumen strategis yang mampu memberikan keuntungan finansial bagi perusahaan dan investor secara bersamaan. Dalam kerangka ekonomi Islam yang menekankan keseimbangan antara aspek spiritual, sosial, dan ekonomi, investasi hijau mencerminkan praktik ideal yang mendukung tujuan keberlanjutan dan kemakmuran bersama (*falāh*).

### Pengaruh Operating Cash Flow Terhadap Return Saham Syariah

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Operating Cash Flow* (arus kas operasi) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham Syariah* menegaskan pentingnya kinerja keuangan riil dalam menilai prospek perusahaan di pasar modal syariah. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator utama kesehatan finansial perusahaan, karena mencerminkan kemampuan inti perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan bisnis utamanya tanpa mengandalkan pendanaan eksternal atau penjualan aset. Dalam konteks ini, arus kas operasi yang positif dan stabil menunjukkan bahwa perusahaan mampu membiayai kebutuhan operasional sehari-hari, memenuhi kewajiban jangka pendek, serta memiliki fleksibilitas untuk berinvestasi dan berkembang lebih lanjut. Bagi investor, terutama investor syariah yang menjunjung prinsip kehati-hatian dan keberlanjutan usaha, informasi ini menjadi sinyal penting mengenai kekuatan fundamental perusahaan.

Stabilitas arus kas operasi dianggap sebagai ukuran yang lebih akurat terhadap daya tahan bisnis dibandingkan dengan laba bersih, karena laba dapat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi dan komponen non-kas seperti penyusutan atau amortisasi. Sementara itu, kas adalah fakta ekonomi nyata yang tidak mudah dimanipulasi, sehingga investor cenderung mengandalkan informasi arus kas operasi sebagai dasar dalam mengevaluasi potensi return dan risiko. Ketika perusahaan menunjukkan kemampuan menghasilkan arus kas yang tinggi dan konsisten, hal ini memperkuat keyakinan investor terhadap prospek jangka panjangnya, mendorong permintaan saham, dan akhirnya menaikkan harga serta return saham.

Dalam pasar saham syariah, aspek keuangan yang kuat seperti operating cash flow juga memiliki kaitan erat dengan prinsip-prinsip dasar syariah seperti *amanah* (kepercayaan) dan *kestabilan usaha*. Investor syariah tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi juga integritas dan keberlanjutan bisnis. Oleh karena itu, perusahaan yang menunjukkan performa arus kas operasi yang sehat dianggap lebih dapat dipercaya dan lebih mungkin memenuhi komitmennya kepada pemegang saham. Hal ini sangat penting mengingat bahwa dalam investasi berbasis syariah, unsur ketidakpastian (*gharar*) dan spekulasi (*maysir*) harus dihindari. Arus kas operasi yang kuat membantu meminimalkan ketidakpastian terhadap kinerja perusahaan di masa depan, sehingga membuat sahamnya lebih menarik bagi investor syariah.

Dengan demikian, pengaruh positif operating cash flow terhadap return saham syariah mencerminkan bagaimana pasar merespons secara rasional terhadap indikator fundamental yang kuat. Temuan ini juga sejalan dengan berbagai literatur sebelumnya yang menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan dan minat investor. Dalam konteks ekonomi Islam yang menekankan pada aktivitas ekonomi nyata dan keberlanjutan usaha, operating cash flow menjadi representasi nyata dari produktivitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai secara halal dan berkelanjutan. Oleh karena

itu, perusahaan yang mampu menunjukkan performa arus kas operasi yang baik akan lebih mudah menarik kepercayaan investor dan menikmati peningkatan nilai saham sebagai bentuk apresiasi pasar.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh *Islamic Social Reporting*, *Green Investment*, dan *Operating Cash Flow* terhadap Return Saham Syariah pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2019-2023, maka dapat disimpulkan bahwa *Islamic Social Reporting*, *Green Investment* dan *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap Return Saham Syariah pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2019-2023.

## DAFTAR PUSTAKA

Al- Qur'an

- Abadi, M. T., Mubarok, M. S., & Anisatus, R. (2020). *Implementasi Islamic Social Reporting Index Sebagai Indikator Akuntabilitas Sosial Bank Syariah*. 6.
- Abedifar, P. (2023). *Formalism versus Purposivism in Islamic Jurisprudence: The Case of Islamic Finance Law*. <https://doi.org/10.3390/rel14040465>
- Afni, Z., Gani, L., Djakman, C. D., & Sauki, E. (2018). The Effect Of Green Strategy And Green Investment Toward Carbon Emission Disclosure. *The International Journal of Business Review (The Jobs Review)*, 1(2), 97–112. <https://doi.org/10.17509/tjr.v1i2.13879>
- Aji, F. A., Herlina, Y., & Hidayati, N. (2024). Pengungkapan *Islamic Social Reporting* Pada Perusahaan-Perusahaan di *Jakarta Islamic Index*. *Masterpiece: Journal of Islamic Studies and Social Sciences*, 2(1), 29–39. <https://doi.org/10.62083/yn7tjr86>
- Amanda, A. R., Harmain, H., & Syarvina, W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Ukuran Perusahaan dan Islamic Governance Score Terhadap Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Manajemen Akuntansi (JUMSI)*, 3(3), 962–984. <https://doi.org/10.36987/jumsi.v3i3.4264>
- Arnel, E., & Setyani, A. Y. (2018). *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016*.
- Astuti, K. M., & Putra, T. R. (2024). *Pengungkapan Islamic Social Reporting sebagai Kepatuhan Pelaporan Prinsip Syariah Perusahaan di Sektor JII70 Tahun 2018-2022*.
- Azizah, I. N., Arum, P. R., & Wasono, R. (2021). *Model Terbaik Uji Multikolinearitas Untuk Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Produksi Padi Di Kabupaten Blora Tahun 2020*. 61–69.
- Bisnis.com. (2024). *Indeks Energi Paling Membara dari Saham Lain, Mengapa?*
- Cahya, B. T. (2021). *Islamic Social Reporting: Transformasi Konsep Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Berbasis Syariah*.
- Chen, Y., & Ma, Y. (2021). Does green investment improve energy firm performance? *Energy Policy*, 153, 112252.
- CNBC Indonesia. (2023). TPMA: Siap Angkut Nikel, Kinerja Diramal Solid ke Depan. *TPMA: Siap Angkut Nikel, Kinerja Diramal Solid Ke Depan*. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230811022926-128-462075/tpma-siap-angkut-nikel-kinerja-diramal-solid-ke-depan>

- CNN Indonesia. (2021). BEI dan MES Luncurkan Indeks Saham Syariah Baru Baca artikel CNN Indonesia “BEI dan MES Luncurkan Indeks Saham Syariah Baru.” *CNN Indonesia*. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210429171515-92-636565/bei-dan-mes-luncurkan-indeks-saham-syariah-baru>.
- Damayanti, U. R. (2015). Analisis Kointegrasi Antara Saham Syariah Dan Tingkat Suku Bunga (Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia). *JURNAL AL-IQTISHAD*, 10(2), 61. <https://doi.org/10.24014/jiq.v9i1.1113>
- Eviyenti, N. (2021). Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2016-2020. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 6(2), 56–66. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v6i2.78>
- Fahlefi, R., Hasan, A., & Alimin, A. (2019). Management Model Of Zakat Collection And Its Distribution For Zakat Agency / Management Model of Zakat Collection and Its Distribution for Zakat Agency. *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*. <https://doi.org/10.29216/ueip.561657>
- Fania, A. E. (2025). *Pengaruh Moderasi Prospek Perusahaan Pada Hubungan Enviromental Social Government (ESG) Dan Green Investment Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Kompas 100*. 14, No 3.
- Farida, E. (2020). *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham*.
- Fatmawati, E. D., Prasetyoningrum, A. K., & Farida, D. N. (2020). Dampak Profitabilitas, Likuiditas Dan Pengungkapan Islamic Social Reporting Terhadap Return Saham. *El Dinar*, 8(2), 67–86. <https://doi.org/10.18860/ed.v8i2.9825>
- Firdarini, K. C. & Kunaidi. (2022). *Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan LQ – 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2019)*.
- ipotnews. (2024). *Saham Syariah di BEI Capai 68% Dari Total Listing per 9 September 2024*.
- Junjunan, M. Ilyas. D. (2021). *Pengolahan Data Statistik Dengan Menggunakan Eviews Dalam Penelitian Bisnis. Insan Cendekia Mandiri*. [Https://Scholar.Google.Com/Citations?View\\_Op=View\\_Citation&Hl=En&User=Dtlhlhsaaaaj&Citation\\_For\\_View=Dtlhlhsaaaaj:W7oemfmy1hyc](Https://Scholar.Google.Com/Citations?View_Op=View_Citation&Hl=En&User=Dtlhlhsaaaaj&Citation_For_View=Dtlhlhsaaaaj:W7oemfmy1hyc)
- Kurnia W. (2019). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility dalam Laporan Tahunan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. 7.
- Lestari, N. D., Zulianto, A., & Hulaika, M. (2023). *Pengaruh Variabel Islamic Social Reporting (ISR) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Melalui Variabel Intervening Beta Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Perindustrian Yang Tercatat Di ISSI Periode 2018-2020)*. 4.
- Lestari, W., & Rosharlanti, Z. (2021). *Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)*.
- Li, Z., Wei, S.-Y., Chunyan, L., N. Aldoseri, M. M., Qadus, A., & Hishan, S. S. (2022). The impact of CSR and green investment on stock return of Chinese export industry. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 4971–4987. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2019599>
- Loviriani, S., Syafitri, L., & Munandar, A. (2023). Analisis Faktor-Faktor Penyebab Piutang Tak Tertagih dan Upaya Penanggulangan serta Penyelesaian Piutang Tak Tertagih. *Journal of Economics and Management Scienties*. <https://doi.org/10.37034/jems.v5i4.26>
- Mamduh, Hanafi, M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Martak, A. H., & Prasetyo, A. (2020). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Current Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Dalam Indexs Saham Syariah

- Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(12), 2339. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202012pp2339-2360>
- Mayasari, D. (2019). *Pengaruh Laba Akuntansi Dan Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) Terhadap Return Saham Syariah Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII)*.
- Meutia Handayani, Emilda Kadriani, Icha Ayuninggih, & Talbani Farlian. (2020). Analisis Penilaian Skor Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 4(2), 146–160. <https://doi.org/10.33059/jensi.v4i2.2927>
- Murtaza, A., & Aryani, A. T. D. (2021). Pengaruh Volume Perdagangan, Laba Akuntansi, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dimoderasi Pengungkapan ISR. *Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah (JAAiS)*, 2(2), 146–169. <https://doi.org/10.28918/jaais.v2i2.4493>
- Mushoffa, N. A., & Cahyadi, I. F. (2024). *EPS, ROE, dan NPM terhadap Return Saham Makanan dan Minuman pada ISSI Periode 2018-2022*. 2.
- Muslih, M., & Caesaria, S. M. (2024). Pengaruh Green Investment, Media Exposure Dan Profitabilitas Terhadap Carbon Emission Disclosure Perusahaan Sektor Energi Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(3), 127–144. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i3.4410>
- Nurlita, A., Aira, A., & Nesneri, Y. (2022). *Literasi Keuangan Pasar Modal Bagi Mahasiswa*. 16(1).
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>
- Othman, R., & Thani, A. M. (2010). Islamic Social Reporting Of Listed Companies In Malaysia. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*. <https://doi.org/10.19030/iber.v9i4.561>
- Pratomo, J., & Nugrahati, T. P. (2022). Analisis Pengaruh Pengungkapan Islamic Social Reporting Pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Ilmiah Multi Disiplin Indonesia*.
- priyadi, M. patuh. (2018). Pengaruh profitabilitas dan size terhadap nilai perusahaan dengan csr sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akutansi*, 7.
- Putra, P., & Aryanti, R. (2021). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Islamic Social Reporting Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Indeks Islam Jakarta 2017-2019*.