



Jurnal Ekonomi, Syariah dan Studi Islam

Vol. 4 No.2 Mei - Oktober 2026

E-ISSN: 2986-2981

**Pengaruh Investment Opportunity Set, Capital Expenditure, dan
Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Pada
Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index
Tahun 2020-2024**

Sigit Trianto, Dinda Fali Rifan, Weny Rosilawati

Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, Indonesia

Corresponding E-mail: sigittro@gmail.com

ABSTRACT

Companies listed on the Jakarta Islamic Index are expected to reflect Sharia principles in their operations, but whether this is rewarded by the market through higher firm value remains an open question. This study analyzes the effect of Investment Opportunity Set (IOS), Capital Expenditure (CapEx), and Islamic Social Reporting (ISR) on firm value in JII-listed companies during 2020-2024. Using a quantitative causal design, secondary data were taken from annual reports, financial statements, sustainability reports, and market data. Purposive sampling produced 11 companies and 55 balanced panel observations, analyzed with panel-data regression in EViews 10. The Chow and Hausman tests indicated the fixed effect model as most appropriate. Results show that IOS and CapEx positively and significantly affect firm value, while ISR has no significant partial effect. Simultaneously, however, the three variables significantly influence firm value. This suggests investors respond more to growth opportunities and investment decisions than to social disclosure, which functions only as supporting information.

Keywords: *Firm Value, Investment Opportunity Set, Islamic Social Reporting*



This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license. DOI: 10.59548/je.v4i2.849

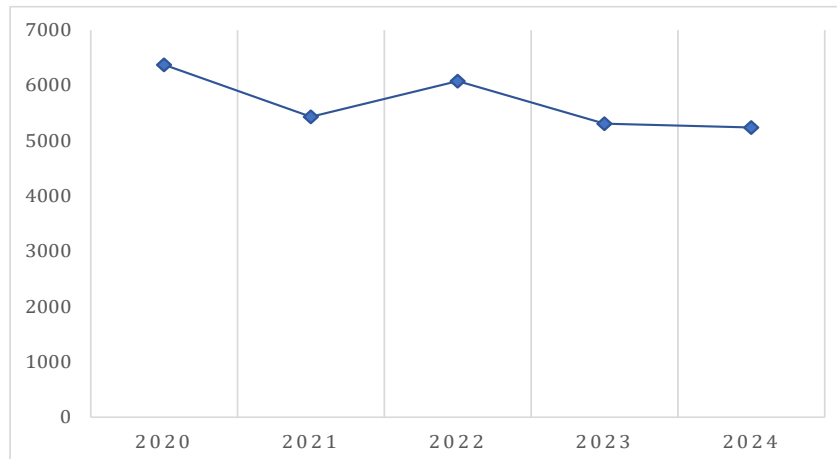
Pendahuluan

Nilai perusahaan kerap dijadikan tolok ukur untuk menilai sejauh mana perusahaan berhasil mengelola bisnisnya (Kasmir, 2010). Ukuran ini pada dasarnya mencerminkan bagaimana investor memandang prospek dan kinerja perusahaan, yang di pasar modal biasanya terlihat dari pergerakan harga saham; semakin tinggi harganya, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata pemegang saham (Renita Sari et al., 2025). Namun, nilai perusahaan bukan sekadar angka di laporan keuangan (Irawan & Kusuma, 2019). Ia juga menggambarkan kemampuan perusahaan menjaga keberlangsungan usahanya, membangun kepercayaan investor, menjalankan tanggung jawab sosial, dan tetap kompetitif dalam jangka panjang (Ginting, 2024). Dengan cakupan seluas itu, nilai perusahaan menjadi sasaran yang harus terus dijaga dan ditingkatkan oleh manajemen, sebab ia mencerminkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan sekaligus menjadi tujuan utama dalam teori perusahaan, termasuk dalam perspektif ekonomi syariah. Tuntutan ini semakin besar ketika ketidakpastian ekonomi global masih membayangi dunia usaha.

Momentum pemulihan ekonomi nasional lewat hilirisasi industri dan penguatan konsumsi domestik (Perekonomian & Indonesia, 2021) sebenarnya membawa angin segar bagi dunia usaha Indonesia. Meski begitu, tantangan seperti gejolak ekonomi global, perubahan kondisi pasar, dan persaingan yang kian ketat belum sepenuhnya reda (Perekonomian & Indonesia, 2021). Bagi perusahaan publik, kemampuan bertahan di tengah tekanan tersebut pada akhirnya tercermin dari pergerakan harga saham di pasar modal (Fadillah et al., 2021).

Dari sisi pasar modal sendiri, tren pertumbuhan di Indonesia terus menanjak, ditandai bertambahnya jumlah investor dan semakin beragamnya instrumen investasi (Auliandari et al., 2025). Pertumbuhan serupa juga terjadi pada pasar modal syariah. Kehadiran *Jakarta Islamic Index* (JII) sejak tahun 2000, indeks saham syariah yang menghimpun emiten dengan kinerja dan likuiditas terbaik sesuai prinsip syariah (Umam, 2013), turut menjadi penanda perkembangan tersebut. Jumlah saham syariah yang tercatat di BEI pun melonjak dari 429 saham pada 2019 menjadi 656 saham pada 2024, diiringi lonjakan jumlah investor syariah sebesar 147% dalam periode yang sama (Indonesia, 2025).

Idealnya, pertumbuhan jumlah investor dan instrumen syariah tersebut berbanding lurus dengan kenaikan nilai perusahaan-perusahaan syariah (Sanjaya & Surjadi, 2025). Kenyataannya, hal ini belum sepenuhnya terjadi pada perusahaan-perusahaan anggota JII, sebagaimana ditunjukkan oleh rata-rata harga saham perusahaan sampel selama periode 2020-2024 pada Gambar 1 berikut.



Sumber: Laporan tahunan perusahaan, data diolah peneliti (2026)

Gambar 1. Rata-rata Harga Saham Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2020-2024

Berdasarkan Gambar 1, rata-rata harga saham perusahaan JII selama periode tersebut bergerak fluktuatif dengan kecenderungan menurun. Pola ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan pasar modal syariah secara umum belum tentu berbanding lurus dengan penguatan nilai perusahaan secara konsisten, investor tampaknya juga mempertimbangkan faktor internal masing-masing perusahaan, bukan semata kondisi pasar syariah secara agregat (Sanjaya & Surjadi, 2025). Fenomena inilah yang mendasari perlunya kajian lebih jauh mengenai faktor-faktor yang membentuk nilai perusahaan pada emiten JII.

Secara teoretis, nilai perusahaan dibentuk oleh berbagai faktor internal, mulai dari keputusan investasi, kebijakan belanja modal, hingga pelaksanaan tanggung jawab sosial (Kasmir, 2010). Studi ini berfokus pada tiga faktor tersebut, yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS), *Capital Expenditure* (CapEx), dan *Islamic Social Reporting* (ISR). IOS menggambarkan sejauh mana perusahaan memiliki peluang investasi yang menjanjikan. Semakin besar peluang tersebut, semakin optimistis pula ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba dan prospek perusahaan ke depan, sehingga pada gilirannya dapat mendorong

nilai perusahaan (Fahira et al., 2025). CapEx, di sisi lain, mencerminkan seberapa besar perusahaan berinvestasi dalam aset tetap untuk mendukung operasional, menambah kapasitas produksi, atau mengadopsi teknologi baru. Belanja modal yang tinggi kerap dibaca pasar sebagai sinyal ekspansi dan prospek pertumbuhan yang positif (Thomya et al., 2023).

Dari perspektif syariah, pelaksanaan tanggung jawab sosial juga tidak kalah penting dalam membentuk persepsi nilai Perusahaan (Ersyafdi et al., 2021). Pengungkapan ISR yang memadai berpotensi memperkuat kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lain terhadap komitmen perusahaan pada transparansi dan keberlanjutan (Khoer et al., 2025), yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, temuan penelitian terdahulu mengenai ketiga variabel ini masih menunjukkan inkonsistensi. Pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan dilaporkan positif dan signifikan pada satu penelitian (Sudiyatno et al., 2023), tetapi tidak berarti pada penelitian lain (Supriatiningsih et al., 2025). Pola serupa terjadi pada CapEx, yang berpengaruh positif pada satu penelitian (Ullah et al., 2023) dan berpengaruh negatif pada penelitian lain (Suriwinata et al., 2023), serta pada ISR, yang dilaporkan berpengaruh positif (Wahyudi et al., 2023) pada satu studi dan berpengaruh negatif (Hanafi & Nursiam, 2024) pada studi lain. Ditambah lagi, sebagian besar penelitian sebelumnya menguji variabel-variabel tersebut secara terpisah, sementara kajian yang menggabungkan IOS, CapEx, dan ISR sekaligus dalam konteks perusahaan syariah masih jarang ditemukan.

Bertolak dari fenomena penurunan harga saham di JII dan celah riset (*research gap*) tersebut, penelitian ini disusun dengan tujuan: (1) menganalisis pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan; (2) menganalisis pengaruh CapEx terhadap nilai perusahaan; (3) menganalisis pengaruh ISR terhadap nilai perusahaan; dan (4) menganalisis pengaruh IOS, CapEx, dan ISR secara simultan terhadap nilai perusahaan, seluruhnya pada emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode 2020-2024. Untuk menjaga fokus, penelitian ini dibatasi pada ketiga variabel tersebut, pada objek perusahaan anggota JII, dan pada rentang waktu 2020-2024, tanpa melibatkan variabel lain yang berpotensi turut memengaruhi nilai perusahaan.

Kebaruan penelitian ini terletak pada tiga hal. Pertama, penelitian ini menguji IOS, CapEx, dan ISR dalam satu model, sedangkan studi JII yang paling dekat, yakni Hanafi & Nursiam, (2024), memadukan IOS dan ISR

dengan profitabilitas tanpa memasukkan CapEx. Kedua, penelitian ini memakai regresi data panel dengan *fixed effect model* sehingga perbedaan karakteristik tetap antarperusahaan dapat dikendalikan, sedangkan studi tersebut memakai regresi linear berganda pada 92 observasi. Ketiga, penelitian ini memperpanjang periode pengamatan hingga tahun 2024.

Landasan Teori

Signalling theory menjelaskan bahwa manajemen yang memiliki informasi lebih lengkap daripada investor berupaya menyampaikan sinyal yang dapat dipercaya agar asimetri informasi berkurang (Spence, 1973). Dalam konteks nilai perusahaan, informasi mengenai peluang investasi dan keputusan belanja modal merupakan sinyal tentang prospek laba di masa depan, sehingga pasar menanggapiinya melalui penyesuaian harga saham.

Stakeholder theory memandang perusahaan sebagai entitas yang bertanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya kepada pemegang saham (Freeman, 1984). Dalam kerangka syariah, tanggung jawab ini diperluas menjadi pertanggungjawaban kepada Allah dan masyarakat yang diwujudkan melalui pengungkapan ISR (Haniffa, 2002). Karena itu, ISR dapat dibaca sebagai sinyal nonkeuangan tentang kepatuhan dan etika perusahaan yang secara teoretis berpotensi menambah kepercayaan pemangku kepentingan.

Di sisi lain, *behavioral finance* dan *prospect theory* mengingatkan bahwa investor tidak selalu menilai seluruh informasi secara setara. Keputusan cenderung bertumpu pada potensi untung dan rugi yang tampak jelas, sehingga informasi keuangan sering lebih diperhatikan daripada informasi sosial yang manfaat ekonominya tidak langsung dirasakan (Byrne & Brooks, 2008; Tversky, 1979).

Penelitian Terdahulu dan Posisi Penelitian Ini

Penelitian terdahulu yang paling dekat dengan naskah ini dirangkum pada Tabel 1 beserta perbedaannya. Pemilihan didasarkan pada kedekatan variabel, yaitu studi yang menguji IOS, CapEx, atau ISR terhadap nilai perusahaan, dengan prioritas pada studi yang memakai objek perusahaan syariah di Indonesia.

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu dan Posisi Penelitian Ini

Peneliti (tahun)	Temuan	Perbedaan
Hanafi & Nursiam (2024)	IOS dan ISR berpengaruh terhadap nilai perusahaan; profitabilitas tidak	Penelitian ini menambah CapEx, tidak memakai profitabilitas,

	berpengaruh	memakai regresi data panel (EViews 10) pada 11 perusahaan, dan memperpanjang periode hingga 2024
Sudiyatno et al. (2023)	IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; struktur modal berpengaruh negatif	Objek manufaktur (bukan emiten syariah); ada variabel moderasi; tanpa CapEx dan ISR
Supriatiningsih et al. (2025)	IOS tidak berpengaruh yang berarti terhadap nilai perusahaan	Arah hasil berlawanan; fokus pada tata kelola; tanpa CapEx dan ISR
Ullah et al. (2023)	CapEx meningkatkan nilai perusahaan; CapEx yang disertai lindung nilai menurunkan nilai perusahaan	Objek nonsyariah di sektor migas Inggris; ada variabel lindung nilai; tanpa IOS dan ISR
Suriwinata et al. (2023)	CapEx berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	Arah hasil berlawanan; memakai model mediasi; tanpa IOS dan ISR
Wahyudiet al. (2023)	ISR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Arah hasil berlawanan; fokus pada ekonomi hijau; tanpa IOS dan CapEx

Sumber: Hasil penelusuran literatur, diolah peneliti (2026)

Perbandingan pada Tabel 1 memperlihatkan tiga hal. Pertama, bukti mengenai IOS searah pada studi di Indonesia (Hanafi & Nursiam, 2024; Sudiyatno et al., 2023), sedangkan hasil berbeda muncul pada studi yang menempatkan IOS bersama tata kelola perusahaan (Supriatiningsih et al., 2025). Kedua, bukti CapEx terpecah dan arahnya tampak bergantung pada variabel yang menyertainya, seperti lindung nilai pada Ullah et al., (2023) atau profitabilitas sebagai mediasi pada (Suriawinata et al., 2023). Ketiga, tidak satu pun studi pada tabel ini menguji ketiga variabel dalam satu model pada emiten JII. Inilah posisi penelitian ini, yakni menguji IOS, CapEx, dan ISR sekaligus pada emiten JII dengan data panel periode 2020-2024.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan *signalling theory*, peluang investasi yang besar memberi sinyal prospek pertumbuhan laba, dan temuan pada perusahaan di Indonesia mengarah pada hubungan yang searah (Hanafi & Nursiam, 2024; Sudiyatno et al., 2023). Karena itu, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut. H1: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

CapEx dalam penelitian ini adalah rasio arus kas operasi terhadap belanja modal (Vipond, 2020). Temuan Ullah et al., (2023) bahwa belanja modal meningkatkan nilai perusahaan mendukung arah positif, walaupun

Suriawinata et al., (2023) melaporkan arah berlawanan dengan ukuran dan model yang berbeda. H2: *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut *stakeholder theory* dan konsep akuntabilitas Islam, pengungkapan ISR yang lebih lengkap dapat menambah kepercayaan investor dan pemangku kepentingan (Haniffa, 2002 ; Khoer et al., 2025), tetapi bukti empirisnya masih beragam (Wahyudi et al., 2023; Hanafi & Nursiam, 2024). Penelitian ini menguji arah yang diharapkan secara teoretis. H3: *Islamic Social Reporting* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Karena nilai perusahaan dibentuk oleh kombinasi sinyal keuangan dan nonkeuangan (Spence, 1973; Freeman, 1984), ketiga variabel diperkirakan secara bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan. H4: IOS, CapEx, dan ISR secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausalitas. Seluruh variabel dalam penelitian ini, yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, IOS yang diproksikan dengan *Price to Earnings Ratio* (PER), CapEx yang diproksikan dengan rasio arus kas operasi terhadap belanja modal, dan ISR yang diukur dengan skor indeks pengungkapan, berskala rasio dan bersumber dari laporan keuangan, laporan tahunan, serta data pasar 11 perusahaan JII selama 2020 sampai 2024. Data tersebut diolah dengan regresi data panel menggunakan EViews 10 sehingga pengaruh setiap variabel dapat diuji signifikansinya secara statistik pada taraf 5 persen secara objektif (Sugiyono, 2017).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), yang berjumlah 30 perusahaan (Indonesia, n.d.). Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* (Sugiyono, 2017) melalui beberapa kriteria berturut-turut, mulai dari konsistensi keanggotaan dalam JII selama periode 2020 sampai 2024 (Islamic, 2025), penggunaan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan, hingga tidak adanya kerugian per lembar saham selama periode pengamatan. Melalui tahapan tersebut, diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria, sehingga menghasilkan 55 observasi data panel seimbang selama lima tahun pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa informasi

keuangan dan nonkeuangan perusahaan (Sugiyono, 2017). Data tersebut dikumpulkan melalui metode dokumentasi (Arikunto, 2014), yaitu penelaahan dan pencatatan dokumen yang telah dipublikasikan resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia, situs *Yahoo Finance*, serta situs resmi masing-masing perusahaan sampel. Pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 10 (Widarjono, 2018).

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur menggunakan *Tobin's Q* (Tobin, 1969) dengan pendekatan Chung & Pruitt, (1994), yaitu perbandingan antara nilai pasar ekuitas ditambah total kewajiban dengan total aset perusahaan. *Investment Opportunity Set* diproksikan menggunakan *Price to Earnings Ratio*, yaitu harga saham dibagi laba per saham, mengikuti Belkaoui & Picur, (2001). Rasio ini mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa mendatang, sejalan dengan konsep IOS yang dikemukakan Smith & Watts, (1992). *Capital Expenditure* diproksikan menggunakan rasio arus kas operasi terhadap belanja modal mengikuti Vipond, (2020). *Islamic Social Reporting* diukur menggunakan indeks pengungkapan (Othman et al., 2009) yang berlandaskan konsep pelaporan sosial berbasis syariah dari (Haniffa, 2002). Indeks ini terdiri atas 48 item pengungkapan pada enam tema utama, meliputi pendanaan dan investasi, produk dan jasa, karyawan, masyarakat, lingkungan, serta tata kelola perusahaan, dan skor setiap perusahaan dihitung sebagai proporsi item yang diungkapkan terhadap 48 item tersebut.

Data dianalisis menggunakan regresi data panel (Baltagi, 2021) karena data yang digunakan merupakan gabungan antara data deret waktu dan data lintas individu. Model yang diestimasi berbentuk $TQ_{it} = \alpha + \beta_1 IOS_{it} + \beta_2 CapEx_{it} + \beta_3 ISR_{it} + \varepsilon_{it}$, dengan *i* menunjukkan perusahaan dan *t* menunjukkan tahun. Pemilihan model estimasi dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman (Gujarati & Porter, 2009) untuk menentukan model yang paling sesuai di antara *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Sebelum dilakukan estimasi, model juga diuji dengan uji asumsi klasik (Wooldridge, 2010), mencakup uji normalitas menggunakan Jarque-Bera (Jarque & Bera, 1987), uji multikolinearitas melalui matriks korelasi antarvariabel independen (Nachrowi & Usman, 2006), uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser dengan mengacu pada White, (1980), dan uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson (Santoso, 2019). Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji *t* untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial, uji

F untuk menilai pengaruh ketiga variabel independen secara simultan (Ghozali, 2018), dan koefisien determinasi *Adjusted R²* untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Hasil dan Pembahasan

A. Deskripsi Data

Data penelitian ini terdiri atas 11 perusahaan yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode 2020 hingga 2024 sehingga menghasilkan 55 observasi data panel seimbang. Hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan variabel *Investment Opportunity Set* memiliki nilai rata-rata sebesar 18,73. Variabel *Capital Expenditure* memiliki rata-rata sebesar 4,74. Variabel *Islamic Social Reporting* memiliki rata-rata sebesar 0,58 yang mengindikasikan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial berbasis syariah tergolong cukup baik meski belum optimal. Adapun nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan *Tobin's Q* memiliki rata-rata sebesar 2,33. Rata-rata di atas 1 mengindikasikan bahwa pasar secara umum menilai perusahaan sampel di atas nilai aset yang tercatat.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Nilai Perusahaan	2,326714	1,464893	14,41466	0,634452	2,607645
IOS	18,72772	17,61614	78,56832	3,316878	12,83260
CapEx	4,741483	3,631468	16,04958	0,661494	3,462330
ISR	0,581439	0,583333	0,750000	0,416667	0,093623

Sumber : Output Eviews 10, diolah tahun 2026, jumlah observasi 55

B. Pemilihan Model dan Uji Asumsi Klasik

Pemilihan model estimasi dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman. Hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *cross section* sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga *fixed effect model* dipilih dibanding *common effect model*. Hasil uji Hausman selanjutnya menunjukkan nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0,0465 yang juga lebih kecil dari 0,05 sehingga memperkuat *fixed effect model* sebagai model estimasi yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini.

Sebelum model diestimasi, data terlebih dahulu diuji melalui serangkaian uji asumsi klasik. Uji normalitas dengan *Jarque Bera* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,092 yang berarti data residual berdistribusi normal. Uji

multikolinearitas melalui matriks korelasi menunjukkan seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,80 sehingga tidak ditemukan gejala multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas dengan pendekatan *Glejser* menghasilkan nilai probabilitas di atas 0,05 untuk seluruh variabel sehingga model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas. Sementara itu uji autokorelasi dengan statistik *Durbin Watson* menunjukkan nilai sebesar 1,39 yang berada pada rentang -2 hingga +2 sehingga model juga dinyatakan bebas dari autokorelasi.

C. Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,431459	0,249163	-1,731635	0,0909
IOS (X1)	0,233250	0,064735	3,603154	0,0008
CapEx (X2)	0,023039	0,009284	2,481439	0,0173
ISR (X3)	0,392010	0,338176	1,159192	0,2531

Sumber : Output Eviews 10, diolah tahun 2026. *R-squared* 0,956994, *Adjusted R-squared* 0,943357, *F-statistic* 70,18034, *Prob F-statistic* 0,000000

Hasil estimasi *fixed effect model* pada Tabel 3 menunjukkan pengujian secara parsial melalui uji t. *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,0008. *Capital Expenditure* juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai probabilitas 0,0173. Berbeda dengan kedua variabel tersebut, *Islamic Social Reporting* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,2531 yang berada di atas taraf signifikansi 0,05.

Pengujian secara simultan melalui uji F menghasilkan nilai F hitung sebesar 70,18 dengan probabilitas 0,000000 yang mengindikasikan bahwa *Investment Opportunity Set*, *Capital Expenditure*, dan *Islamic Social Reporting* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R Squared* sebesar 0,9434 menunjukkan bahwa model *fixed effect* secara keseluruhan mampu menjelaskan 94,3 persen variasi nilai perusahaan, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

D. Pembahasan

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil estimasi pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten *Jakarta Islamic Index* (koefisien 0,2333; probabilitas 0,0008). Artinya, dengan asumsi variabel lain tetap, kenaikan satu satuan PER diikuti kenaikan *Tobin's Q* sebesar 0,233 satuan. Karena model yang terpilih adalah *fixed effect*, koefisien ini terutama menggambarkan perubahan pada perusahaan yang sama dari tahun ke tahun: ketika ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan labanya meningkat, penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut ikut naik. Hasil ini mendukung H1.

Temuan ini selaras dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyampaikan informasi kepada investor guna mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham (Spence, 1973). Peluang investasi yang tinggi mencerminkan prospek pertumbuhan yang baik sehingga direspons positif oleh pasar melalui peningkatan minat terhadap saham perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan Sudiyatno et al., (2023) yang menemukan pengaruh positif IOS pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021, serta dengan Hanafi & Nursiam, (2024) yang menemukan bahwa IOS berpengaruh terhadap nilai perusahaan JII. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan Supriatiningsih et al., (2025) yang tidak menemukan pengaruh yang berarti. Perbedaan tersebut dapat dipahami karena studi itu menempatkan IOS bersama tata kelola perusahaan, sedangkan penelitian ini memakai PER yang secara langsung menangkap ekspektasi pasar atas pertumbuhan laba.

Meski demikian, hubungan ini perlu ditafsirkan dengan hati-hati. Harga saham melekat pada kedua ukuran, yakni pada pembilang PER dan pada nilai pasar ekuitas dalam *Tobin's Q*, sehingga sebagian keterkaitan keduanya dapat bersifat mekanis. Selain itu, nilai ekstrem seperti PER EXCL pada 2020 dan *Tobin's Q* UNVR pada 2020 (14,41) berpotensi memengaruhi koefisien.

2. Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan

Capital Expenditure yang diprosikan dengan rasio arus kas operasi terhadap belanja modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 0,0230; probabilitas 0,0173), sehingga H2 didukung. Karena rasio ini menggambarkan seberapa besar belanja modal dapat ditutup oleh arus kas

operasi, makna temuan ini perlu dirumuskan dengan tepat: pasar memberi nilai lebih tinggi kepada perusahaan yang mampu membiayai investasi tetapnya dari kegiatan operasionalnya sendiri, bukan sekadar kepada perusahaan yang membelanjakan modal lebih besar.

Secara teoretis, kemampuan membiayai investasi dari sumber internal dapat berfungsi sebagai sinyal kekuatan keuangan dan keberlanjutan ekspansi, karena manajemen yang yakin terhadap prospek usahanya bersedia menjaga komitmen memperluas kapasitas operasional (Lanskyaris et al., 2024). Bagi emiten JII, yang seleksi syariahnya membatasi penggunaan pendanaan berbasis bunga, keunggulan ini kemungkinan menjadi lebih relevan, sehingga investor menghargai perusahaan yang tidak harus menutup ekspansi dengan pembiayaan eksternal.

Arah hasil ini sejalan dengan Ullah et al., (2023) yang menemukan bahwa belanja modal meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan minyak dan gas di Inggris, walaupun ukuran CapEx dan objek penelitiannya berbeda. Hasil ini berbeda dengan Suriwinata et al., (2023) yang mencatat pengaruh negatif. Perbedaan arah tersebut dapat berkaitan dengan model yang dipakai: Suriwinata et al. memasukkan siklus konversi kas, perputaran aset, dan profitabilitas sebagai mediasi, sedangkan penelitian ini menguji CapEx secara langsung dalam model data panel.

Besaran pengaruh CapEx relatif kecil. Satu standar deviasi rasio CapEx (3,46) hanya diikuti perubahan *Tobin's Q* sekitar 0,08 satuan ($0,0230 \times 3,46$), jauh di bawah standar deviasi nilai perusahaan sebesar 2,61. Dengan kata lain, CapEx signifikan secara statistik, tetapi perannya sebagai pembentuk nilai lebih moderat daripada IOS.

3. Pengaruh *Islamic Social Reporting* terhadap Nilai Perusahaan

Islamic Social Reporting tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 0,3920; probabilitas 0,2531), sehingga H3 tidak didukung. Koefisiennya bertanda positif sesuai arah teori, tetapi galat bakunya (0,3382) hampir sebesar koefisiennya, sehingga estimasi tidak cukup presisi untuk disimpulkan berbeda dari nol. Temuan ini berbeda dengan dua variabel sebelumnya dan menunjukkan bahwa dalam periode pengamatan, pengungkapan sosial berbasis syariah belum menjadi pembeda yang dihargai pasar.

Kondisi ini dapat dijelaskan melalui perspektif *behavioral finance* (Byrne & Brooks, 2008) dan *prospect theory*. Dalam penelitian ini, pola tersebut tampak

pada kontras antara IOS dan CapEx yang signifikan dengan ISR yang tidak signifikan: investor tampaknya merespons sinyal yang langsung berkaitan dengan laba dan arus kas lebih cepat daripada sinyal yang bersifat etis dan jangka panjang.

Selain faktor perilaku investor, karakteristik data juga berperan. Skor ISR sampel hanya bergerak pada rentang sempit, dari 0,417 sampai 0,750 (setara 20 sampai 36 dari 48 item) dengan standar deviasi 0,094, sehingga variasi yang tersedia untuk menjelaskan perbedaan nilai perusahaan terbatas. Jika pengungkapan relatif stabil dari tahun ke tahun dalam satu perusahaan, pengaruhnya juga mudah terserap oleh efek tetap perusahaan, karena *fixed effect model* mengandalkan variasi di dalam perusahaan. Sebaran antartema memperkuat dugaan ini: tabulasi data menunjukkan tingkat pengungkapan ISR pada tema lingkungan mencapai rata-rata 94,5%, sedangkan tema produk dan jasa, karyawan, dan masyarakat masing-masing berada pada kisaran 61 hingga 63%. Ketika satu tema sudah diungkapkan hampir oleh semua emiten, informasinya tidak membedakan satu perusahaan dari yang lain di mata investor.

Hasil ini berbeda dengan Wahyudi et al., (2023) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan, dan juga berbeda dengan Hanafi & Nursiam, (2024) yang melaporkan bahwa ISR berpengaruh terhadap nilai perusahaan JII. Dengan sampel yang lebih kecil dan efek tetap yang menyerap variasi antarperusahaan, kekuatan uji untuk mendeteksi pengaruh ISR memang lebih terbatas, sehingga hasil tidak signifikan di sini sebaiknya dibaca sebagai belum terbuktinya pengaruh, bukan sebagai bukti tidak adanya pengaruh.

Dari sudut pandang syariah, hasil ini tidak berarti ISR kehilangan makna. Kerangka pengungkapan sosial Islam yang dirumuskan Haniffa, (2002) menempatkan pengungkapan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada Allah dan masyarakat, bukan sekadar alat untuk menaikkan harga saham. Nilai ISR mungkin lebih tampak pada legitimasi dan kepercayaan jangka panjang yang tidak tertangkap oleh *Tobin's Q* pada horizon lima tahun.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Capital Expenditure*, dan *Islamic Social Reporting* Secara Simultan

Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (F hitung 70,18; probabilitas 0,0000), sehingga H_4 didukung. Temuan ini perlu dibaca bersama hasil parsial: signifikansi simultan terutama ditopang oleh IOS ($t = 3,60$) dan CapEx ($t = 2,48$), sedangkan ISR ($t = 1,16$)

hampir tidak menambah daya jelas model. Karena itu, signifikansi simultan tidak berarti ketiga variabel berperan sama besar.

Temuan ini memperkuat *signalling theory*, yakni sinyal keuangan yang langsung berkaitan dengan prospek laba dan kemampuan pendanaan dihargai pasar (Spence, 1973). IOS memberikan sinyal peluang pertumbuhan (Zahra et al., 2024) dan CapEx mencerminkan komitmen ekspansi usaha (Moussa & Elmarzouky, 2023). Di sisi lain, *stakeholder theory* yang menegaskan bahwa nilai perusahaan dibentuk oleh kombinasi sinyal keuangan dan nonkeuangan (Freeman, 1984) baru terdukung sebagian, sebab ISR yang merepresentasikan tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan berdasarkan prinsip syariah (Haniffa, 2002) belum terbukti dihargai pasar secara terpisah.

Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,9434 menunjukkan kecocokan model yang sangat tinggi, tetapi pada *fixed effect model* angka ini mencakup perbedaan karakteristik tetap antarperusahaan yang ditangkap oleh intersep masing-masing perusahaan. Dengan hanya 11 perusahaan dan 55 observasi, sebagian besar variasi nilai perusahaan kemungkinan berasal dari perbedaan antarperusahaan, misalnya sektor dan skala usaha, sehingga kontribusi murni ketiga variabel sebaiknya tidak dibaca setinggi angka tersebut. Meskipun begitu, signifikansi IOS dan CapEx setelah efek tetap dikendalikan menunjukkan bahwa kedua variabel tetap memiliki daya jelas di luar perbedaan tetap antarperusahaan.

E. Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi. Bagi manajemen emiten JII, komunikasi mengenai peluang pertumbuhan dan kemampuan mendanai investasi dari arus kas operasi tampaknya lebih dihargai pasar daripada pengungkapan sosial semata, sehingga ISR sebaiknya diposisikan sebagai pelengkap yang dirancang lebih informatif, misalnya dengan memperdalam pengungkapan pada tema produk dan jasa, karyawan, dan masyarakat yang masih berkisar 61 hingga 63%. Bagi investor, hasil ini menunjukkan bahwa indikator pertumbuhan dan struktur pendanaan investasi relevan dipertimbangkan ketika menilai emiten syariah. Bagi regulator dan penyusun standar, rendahnya variasi skor ISR mengisyaratkan perlunya pedoman pengungkapan yang lebih membedakan kualitas, bukan hanya kelengkapan.

Penelitian ini juga memiliki keterbatasan. Sampel hanya 11 perusahaan (55 observasi) akibat kriteria seleksi yang ketat, sehingga generalisasi ke seluruh emiten syariah perlu dilakukan dengan hati-hati. Proksi IOS dan nilai

perusahaan sama-sama memuat harga saham, dan nilai ekstrem pada beberapa observasi berpotensi memengaruhi koefisien. Penelitian berikutnya disarankan menambah sampel dan periode, menguji proksi alternatif, serta mempertimbangkan variabel moderasi seperti profitabilitas atau tata kelola perusahaan.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* dan *Capital Expenditure* masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2020 sampai 2024. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor memberikan respons positif terhadap perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang baik serta mampu membiayai investasi asetnya dari arus kas operasi. Sementara itu *Islamic Social Reporting* belum terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berbasis syariah belum menjadi pertimbangan utama investor meski perusahaan tetap menunjukkan perhatian pada aspek tersebut. Secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun signifikansi tersebut terutama ditopang oleh IOS dan CapEx.

Kontribusi Penulis

Artikel ini bersumber dari skripsi Sigit Trianto yang disusun di bawah bimbingan Dinda Fali Rifan dan Weny Rosilawati. Pembagian peran setiap penulis dirinci berikut ini dengan mengacu pada taksonomi *Contributor Roles Taxonomy* (CRediT). Sigit Trianto, berperan dalam konseptualisasi, penelusuran literatur dan penyusunan kerangka teori serta hipotesis, kurasi dan pengumpulan data sekunder 11 perusahaan JII periode 2020-2024, analisis formal dengan EViews 10, penulisan draf awal, serta revisi naskah sesuai komentar reviewer. Ia juga bertindak sebagai penulis korespondensi.

Dinda Fali Rifan, berperan dalam supervisi penelitian, validasi metodologi dan hasil analisis, serta peninjauan dan penyuntingan naskah, terutama bagian pembahasan. Weny Rosilawati, berperan dalam supervisi penelitian, validasi interpretasi hasil dan simpulan, serta peninjauan dan penyuntingan naskah, terutama ketepatan argumentasi dan kesesuaian dengan prinsip syariah. Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui naskah akhir dan bertanggung jawab atas isinya

Daftar Pustaka

- Arikunto, S. (2014). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta.
- Auliandari, A. T., Aini, N., Putri, Y. N. M., & Malik, A. (2025). Pasar Modal Syariah di Indonesia: Studi Kualitatif Tentang Perkembangan dan Kontribusinya Terhadap Ekonomi. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 3(11), 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.62281/t6b8ca08>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). John Wiley & Sons, Incorporated.
- Belkaoui, A. R., & Picur, R. D. (2001). Investment Opportunity Set Dependence of Dividend Yield and Price Earnings Ratio. *Managerial Finance*, 27(3), 65–71. <https://doi.org/10.1108/03074350110767105>
- Byrne, A., & Brooks, M. (2008). *Behavioral Finance: Theories and Evidence*. <https://doi.org/10.2470/rflr.v3.n1.1>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3665623>
- Ersyafdi, I. R., Muslimah, K. H., & Ulfah, F. (2021). Pengaruh Faktor Finansial dan Non Finansial terhadap Pengungkapan Islamic Social Reporting. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 10(1), 21–40. <https://doi.org/10.30659/jai>
- Fahira, K., Supriyono, & Anggita, R. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow (Fcf), Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 21(1), 56–69. <https://doi.org/https://doi.org/10.23960/jbm.v21i1.3291>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit UNDIP.
- Ginting, S. W. B. (2024). Teori Perusahaan (Theory of Firm): Kajian Teori Ekonomi Mikro Dalam Perspektif Ekonomi Syariah. *Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi)*, 6(1), 28–41.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill.
- Hanafi, A. M., & Nursiam. (2024). The Influence Of Profitability, Investment Opportunity Set And Disclosure Of Islamic Social Reporting On Firm Value (Empirical Study On Companies Registered In The Jakarta Islamic

- Index 2019-2022). *Ekombis Review : Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 71–80. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i1.4915>.
- Haniffa. (2002). Social Reporting Disclosure-An Islamic Perspective. *Indonesian Management & Accounting Research*, 1(2), 128–146.
- Indonesia, B. E. (n.d.). *Indeks Saham Syariah: Jakarta Islamic Index (JII)*. Www.Idx.Co.Id.
- Indonesia, B. E. (2025). *Dorong Peningkatan Penelitian Akademis terkait Pasar Modal Syariah, SRO Resmikan Centre of Research for Islamic Capital Market FPEB UPI*. Www.Idx.Co.Id. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2310>
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66. <https://doi.org/https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Islamic, I. (2025). *Saham Syari'ah Konsisten di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2020-2025*. Wwww.Instagram.Com. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/saham-syariah-konsisten-di-jakarta-islamic-index-jii-periode-november-2020-november-2025/>
- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1987). A Test for Normality of Observations and Regression Residuals. *International Statistical Review*, 55(2), 163–172. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1403192>
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana.
- Khoer, M., Hidayatullah, A. N., & Algistiana. (2025). Pengaruh Pengungkapan Green Banking dan Islamic Social Reporting terhadap Nilai Perusahaan Bank Syariah. *Jurnal KHITABAH*, 2(2), 14–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.61580/khitabah.v2i2.224>
- Lanskyaris, B., Irman, M., & Wati, Y. (2024). Pengaruh Capital Expenditure, Good Corporate Governance, Struktur Modal, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(3), 312–326. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v8i3.4531>
- Moussa, A. S., & Elmarzouky, M. (2023). Does Capital Expenditure Matter for ESG Disclosure? A UK Perspective. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(10), 429. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm16100429>
- Nachrowi, N. D., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Universitas Indonesia

- Publishing. <https://books.google.co.id/books?id=P3oZEQAQBAJ>
- Othman, Rohana, Thani, A. M., & Ghani, E. K. (2009). Determinants of Islamic Social Reporting Among Top Shariah-Approved Companies in Bursa Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12, 4–20. https://www.researchgate.net/publication/228783690_Determinants_of_Islamic_Social_Reporting_Among_Top_Shari'a-Approved_Companies_in_Bursa_Malaysia
- Renita Sari, Rifan, D. F., & Selvina, M. (2025). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Kinerja Lingkungan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Keuangan Dan Manajemen Terapan*, vol,6 No 1(1). <https://ejournals.com/ojs/index.php/jkmt>
- Sanjaya, A., & Surjadi, L. (2025). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perbankan. *Jurnal Multiparadigma Akuntans*, 7(2), 912–921. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/33775/20058>
- Santoso, S. (2019). *Mahir Statistik Parametrik: Konsep Dasar Dan Aplikasi Dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo.
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263–292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Spence, A. M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudiyatno, B., Sudarsi, S., Hartoto, W. E., & Fitriati, I. R. (2023). Does Capital Structure Moderate the Impact of the Investment Opportunity Set and Institutional Ownership on Firm Value? *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 79–88. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.07](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.07)
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Supriatiningsih, Pandaya, R., & Maharani, A. (2025). Unlocking Value: The Impact Of Investment Opportunity Set And Corporate Governance. *JIMKES: Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(2), 795–806. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i2.2053>
- Suriawinata, I. S., Budiyan, E. T., Mais, R. G., & Anhar, M. (2023). Cash Conversion Cycle, Asset Turnover, Capital Expenditure and Firm Value: The Mediating Role of Profitability. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*,

- 13(3), 698–717.
- Suriwinata, I. S., Budiyan, E. T., Mais, R. G., & Anhar, M. (2023). Cash Conversion Cycle, Asset Turnover, Capital Expenditure and Firm Value: The Mediating Role of Profitability. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(3), 674–695. <https://doi.org/https://doi.org/10.22219/jrak.v13i3.25161>
- Thomya, W., Napaporn Likitwongkajon, & Rangsungnoen, G. (2023). Capital Expenditure and Future Firm Performance: Evidence from Firms Listed on the Stock Exchange of Thailand. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 5(2), 63–72. <https://doi.org/10.56293/ijmsssr.2022.4575>
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1991374>
- Tversky, D. K. and A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1914185>
- Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2023). Capital Expenditures, Corporate Hedging and Firm Value. *The Quarterly Review of Economics and Financesi*, 87, 360–366. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.008>
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*. CV.Pustaka Setia.
- Vipond, T. (2020). *CAPEX to Operating Cash Ratio*. Corporate Finance Institute. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/capex-to-operating-cash-ratio/>
- Wahyudi, T., Sabrina, N., & Pratiwi, C. A. (2023). Green economy: Islamic social reporting for companies. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 5(1), 1–20. <https://doi.org/https://doi.org/10.21580/jiafr.2023.5.1.14525>
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817–838. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1912934>
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. UPP STIM YKPN.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. The MIT Press.
- Zahra, T. A., Suryadi, N., Deli, M. M., & Utariani, N. K. R. (2024). The Impact of Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value: The Role of Good Corporate Governance as a

Moderating Variable. *Jurnal Inovasi Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 376–385.
<https://doi.org/https://doi.org/10.55583/invest.v5i2.920>