

Return Saham Syariah pada Perusahaan JII: Analisis Pengungkapan *Environmental Social Governance* dan Kebijakan Dividen

Dinda Indri L. L.¹, Any Eliza², Dimas Pratomo³

¹Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, dindaindri27@gmail.com

²Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, anyeliza@radenintan.ac.id

³Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, dimaspratomo@radenintan.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the influence of Environmental, social, governance disclosure and dividend policy on stock returns of companies listed in the Jakarta Islamic Index for 2020–2023. The research employs a quantitative approach by utilizing secondary data, gathered through purposive sampling, resulting in 11 companies that consistently released annual and sustainability reports throughout the observation period, resulting in 44 observations. The panel data regression technique was employed for data analysis, with model selection guided by the results of the Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier (LM) test. To ensure the validity of the estimated model, classical assumption diagnostics, including checks for multicollinearity and heteroscedasticity. The results show that ESG disclosure has no significant influence on stock returns. The dividend policy, as measured by the Dividend Payout Ratio (DPR) has a significant and negative influence on stock returns. Simultaneously, ESG disclosure and dividend policy have a significant influence on stock returns.

Keywords: Return Stock, ESG, Dividend Policy

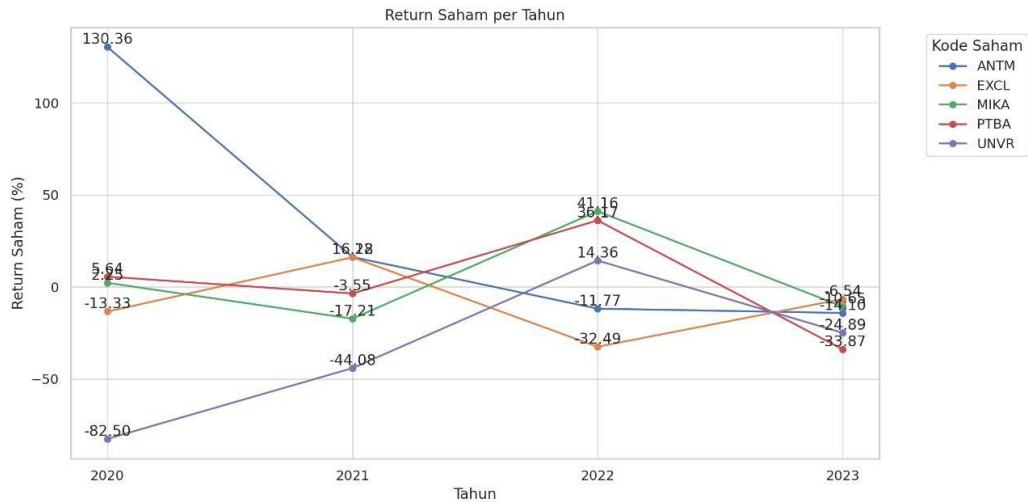
PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pertumbuhan pasar modal yang berlandaskan prinsip syariah di Indonesia terlihat semakin menguat dalam beberapa tahun terakhir. Salah satu tolok ukur utama aktivitas di sektor ini adalah *Jakarta Islamic Indeks*, yang memuat 30 saham syariah tingkat likuiditas tinggi dan mematuhi prinsip-prinsip syariah Islam. Indeks ini menjadi indikator penting bagi investor yang ingin menanamkan modal sesuai syariah. Tujuan utama berinvestasi adalah menghasilkan *return*, yaitu keuntungan atau hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Arramdhani & Cahyono, 2020).

Return saham merupakan selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan (Astarina et al., 2019). Namun, pergerakan *return* saham sejumlah perusahaan yang tercatat di JII menunjukkan pola fluktuasi yang cukup signifikan setiap tahunnya. Kondisi ini

mengindikasikan bahwa instrumen syariah pun tidak luput dari risiko pasar yang dinamis.



Gambar 1. Pergerakan *Return Saham* Perusahaan Tercatat di JII Tahun 2020-2023

Sumber: Diolah oleh Penulis, 2025

Pada Gambar 1. menyajikan indeks *return* saham yang menunjukkan fluktuasi yang signifikan. ANTM mencatat *return* sebesar 130% pada 2020, namun terus menurun hingga -14% pada 2023. EXCL mengalami lonjakan *return* 16% pada 2021 setelah -13% di tahun sebelumnya, namun kembali jatuh ke -32% pada 2022. PTBA naik signifikan menjadi 36% pada 2022, lalu terjun ke -34% di tahun berikutnya. Sementara itu, MIKA mencatat *return* saham -17% pada 2021, kemudian melonjak naik ke 41% pada tahun 2022. UNVR menunjukkan *return* -83 % pada tahun 2020 dan naik menjadi 14% pada tahun 2023. Fenomena ini menunjukkan bahwa perkembangan indeks *return* saham Perusahaan yang tercatat dalam JII tahun 2020-2023 mengalami pergerakan yang sangat fluktuatif, yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor.

Isu *Environmental, Social, and Governance* semakin menjadi sorotan bagi para investor maupun pelaku industri (Romli & Abdurrohman, 2024). Berbagai tantangan global mendorong perusahaan dan pemangku kepentingan untuk menerapkan strategi ESG secara menyeluruh dalam aktivitas bisnis dan pengembangannya. Fenomena ini terjadi seiring meningkatnya kesadaran terhadap pemanasan global dan perubahan iklim yang makin ekstrem (Durlista & Wahyudi, 2023).

ESG merupakan acuan yang digunakan perusahaan untuk mengimplementasikan dan mengintegrasikan operasional perusahaan agar seiringan dengan konsep lingkungan, sosial, dan tata kelola (Aditama, 2022). Implementasi ESG dipercaya mampu meningkatkan kepercayaan pasar, memperkuat citra perusahaan, dan mendorong pertumbuhan bisnis secara berkelanjutan (Durlista & Wahyudi, 2023). Penerapan ESG juga didukung di Indonesia melalui POJK No. 51 Tahun 2017 mengenai implementasi keuangan berkelanjutan, yang juga menjadi

salah satu bukti bahwa pemerintah Indonesia mendukung laporan keberlanjutan (Kartika et al., 2024)

Selain ESG, kebijakan dividen menjadi elemen yang berperan dalam menentukan tingkat pengembalian saham. Kebijakan ini mencakup keputusan perusahaan mengenai alokasi laba bersih, apakah investor akan diberikan laba berupa dividen atau dialokasikan sebagai laba ditahan berfungsi mendanai pengembangan perusahaan di masa mendatang. Ini mencerminkan langkah perusahaan dalam mendistribusikan profit terhadap pemegang saham (Astarina et al., 2019). Untuk mengukur kebijakan dividen, indikator umum yang dipakai adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)* (Amri & Ramdani, 2020).

DPR adalah persentase untuk mengukur proporsi laba bersih perusahaan yang didistribusikan sebagai dividen kepada investornya. Rasio ini menggambarkan seberapa banyak perusahaan mendistribusikan pendapatan kepada investor (Ropiah & Jayanti, 2024).

Fluktuasi indeks *return* saham perusahaan yang tercatat di JII dapat dipengaruhi oleh berbagai elemen, termasuk pengungkapan ESG dan kebijakan dividen. Keduanya menjadi perhatian penting dalam penelitian karena memiliki potensi untuk memengaruhi persepsi investor dan kinerja pasar modal syariah. Dengan mempertimbangkan dinamika pasar modal syariah yang terus berkembang, krusial untuk perusahaan agar senantiasa memperhatikan elemen atau faktor yang memengaruhi kinerja saham mereka. Oleh sebab itu, pengungkapan ESG dan kebijakan dividen menjadi dua aspek yang relevan untuk dianalisis lebih lanjut dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia.

Tujuan

Studi ini bertujuan guna mengkaji pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (X1) serta kebijakan dividen yang dihitung menggunakan DPR (X2) terhadap *return* saham (Y) pada perusahaan yang tercatat di JII 2020–2023.

TINJAUAN PUSTAKA

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa sebuah perusahaan perlu dapat memberikan manfaat bagi pemangku kepentingannya karena perusahaan tidak berdiri sendiri. Agar bisa mendapatkan dukungan dari pemangku kepentingan, perusahaan harus beroperasi dengan memenuhi harapan para *stakeholder*. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa setiap pemangku kepentingan berhak menerima informasi terkait aktivitas perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Dalam mengevaluasi keberlanjutan perusahaan, *stakeholder* umumnya mengacu pada aspek ekonomi, lingkungan, serta kinerja sosial yang tercantum dalam laporan keberlanjutan (Qodary & Tambun, 2021).

Signaling Theory

Teori sinyal adalah sebuah isyarat dari kebijakan manajemen suatu perusahaan. Teori ini dimaknai sebagai tanda perusahaan dalam menyampaikan informasi kepada pasar guna mengungkapkan potensi dan prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan yang dipilih oleh manajemen suatu perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal bagi pihak eksternal mengenai potensi atau prospek perusahaan. Jika investor menganggap informasi tersebut bernilai penting, maka informasi tersebut memiliki kandungan sinyal yang dapat memengaruhi penilaian terhadap kondisi dan prospek perusahaan (Aditama, 2022).

Return Saham

Return merujuk pada yang sesuatu dihasilkan dari investasi. *Return* saham mengacu kepada tingkat profit yang diterima investor dari investasi atas saham yang telah dilakukan (Fatyma & Abdibuhasyim, 2024). Keuntungan tersebut dapat berbentuk dividen maupun selisih harga saham (Amri & Ramdani, 2020).

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Pengungkapan *Environmental, Social, Governance*

ESG adalah kerangka kerja untuk menilai operasional perusahaan berdasarkan tiga bagian utama yaitu lingkungan, sosial, serta tata kelola. ESG menitikberatkan bagaimana emiten mengelola dampak operasionalnya terhadap lingkungan dan masyarakat, serta menerapkan praktik bisnis yang transparan dan beretika (Giantari, 2024).

Perusahaan dapat mengacu pada pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI) dalam mengungkapkan laporan ESG sebagai acuan dalam penyusunan laporan keberlanjutan mereka. Berdasarkan GRI, pengungkapan ESG adalah sebuah proses yang melibatkan perusahaan untuk secara terbuka menyampaikan dampak utama dari aktivitas bisnis mereka terhadap aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan. Informasi harus relevan dengan kondisi perusahaan, memiliki nilai penting bagi pihak terkait, dan mampu memperkuat kepercayaan yang dimiliki oleh pemangku kepentingan (Putri et al., 2024).

Environmental disclosure diukur berdasarkan persentase item GRI 300 standards GRI 2021 yang terdiri dari 31 item. *Social disclosure* diukur dengan mengadopsi GRI 400 standards GRI 2021 yang terdiri dari 36 item. *Governance disclosure* diukur menggunakan persentase item GRI 2 standards GRI 2021 yang berkaitan dengan tata kelola yang berjumlah 13 item.

$$\text{ESG Disclosure} = \frac{\text{Nilai Item Pengungkapan ESG Perusahaan}}{\text{Total Item Standar Pengungkapan GRI}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Bagian ini menguraikan teori yang mendukung penelitian. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai besaran dividen yang dibagikan berdasarkan keuntungan yang diperoleh. Kebijakan dividen dihitung mengacu pada *Dividen Payout ratio* (Amri & Ramdani, 2020). DPR adalah rasio dividen yang akan dibagikan dan laba bersih perusahaan, sebagai sumber pendanaan untuk pengembangan usaha (Arramdhani & Cahyono, 2020).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}} \times 100\%$$

Penelitian Terdahulu

Penelitian (Lestari et al., 2024) mengungkapkan bahwa saat ESG *disclosure* naik menjadikan *Return Saham* mengalami peningkatan, yang berarti variabel *Environmental, Social, Governance* (ESG) secara signifikan memengaruhi *return* saham.

Namun temuan tersebut berbeda, (Aditya, 2022) mengungkapkan jika praktik ESG yang dilakukan perusahaan belum sepenuhnya dianggap sebagai faktor utama dalam menentukan tingkat keuntungan investasi oleh para investor. Mengindikasikan bahwa ESG tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan.

Sejalan dengan (Qodary & Tambun, 2021) yang mengungkapkan *Environmental, Social, Governance* tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Meskipun pengungkapan ESG semakin menjadi perhatian global, dalam konteks tertentu atau pada periode waktu tertentu, investor mungkin belum sepenuhnya mempertimbangkan ESG sebagai faktor utama sebagai keputusan investasi.

Penelitian oleh (Arramdhani & Cahyono, 2020) dan (Pratiwi et al., 2015) menyatakan bahwa DPR terhadap *return* saham berpengaruh signifikan dan negatif. Menggambarkan peningkatan kebijakan dividen akan diikuti dengan penurunan *return* saham. Di sisi lain, penelitian oleh (Amri & Ramdani, 2020) dan (Ropiah & Jayanti, 2024) menemukan bahwa DPR terhadap *return* saham tidak signifikan dan negatif. Menggambarkan investor mungkin tidak meyakini dividen sebagai elemen penting dalam pengambilan keputusan, terutama ketika harga saham berubah.

Hasil studi terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi temuan, sehingga mencerminkan ketidakpastian. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk memperkuat mengenai pengaruh pengungkapan ESG dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian ini menggunakan data periode 2020–2023 yang merupakan data terbaru, sehingga diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih relevan terhadap kondisi pasar saham saat ini.

H1: Pengungkapan ESG secara signifikan memengaruhi *Return Saham*.

H2: Kebijakan Dividen secara signifikan memengaruhi *Return Saham*.

H3: Pengungkapan ESG dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Metode kuantitatif dengan data sekunder dipakai untuk studi ini. Data yang dianalisis meliputi pengungkapan ESG, kebijakan dividen, dan *return* saham. Laporan tahunan serta keberlanjutan perusahaan, yang bisa diakses lewat situs resmi perusahaan, merupakan sumber data sekunder. Untuk memilih sampel yang memenuhi syarat penelitian, teknik *purposive sampling* digunakan. Total ada 49 perusahaan yang tercatat di JII tahun 2020-2023. Kriteria pemilihan sampel teknik *purposive sampling*:

1. Perusahaan yang terdaftar di JII dan melakukan penerbitan laporan tahunannya serta laporan keberlanjutannya konsisten pada periode 2020-2023.
2. Perusahaan yang memakai kurs rupiah dalam pelaporan keuangannya.

Dari kriteria tersebut, data observasi menggunakan metode *purposive sampling*, yang mencakup 44 observasi dari sebelas perusahaan selama empat periode penelitian.

Metode Analisis Data

Pada studi ini, data dianalisis dengan regresi data panel guna mengkaji pengaruh pengungkapan ESG serta kebijakan dividen terhadap *return* saham. Penentuan model regresi panel ditempuh lewat uji Chow, uji Hausman, serta uji LM. Dalam menganalisis data, menjalankannya melalui beberapa tahapan, yaitu pengujian asumsi klasik, uji simultan (uji F), parsial (uji t), serta pengujian koefisien determinasi (R^2). Studi ini menggunakan perhitungan statistik, yaitu *software Eviews 12*.

HASIL PENELITIAN

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y_RS	X1_ESGD	X2_DPR
Mean	-3.396818	54.91477	64.21977
Median	-7.905000	53.75000	56.04500
Maximum	130.3600	96.25000	205.6500
Minimum	-82.50000	20.00000	5.910000
Std. Dev.	30.42451	21.18303	40.81657

Sumber: Output Eviews 12 diolah, 2025

Berdasarkan tabel di atas menyajikan data dari 44 observasi yang diteliti. Dapat diketahui variabel Pengungkapan *Environmental Social Governance* (ESG) memiliki rata-rata 54.91477, nilai minimum 20.00000, dan nilai maksimum 96.25000, dengan standar deviasi 21.18303. Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki rata-rata 64.21977, nilai minimum 5.910000 dan nilai maksimum 205.6500, dengan ilai standar deviasi 40.81657. Variabel *Return* Saham memiliki nilai rata-rata -3.396818, nilai minimum -82.50000 dan nilai maksimum 130.3600, dengan nilai standar deviasi 30.42451.

Pengujian Model

Uji Chow

Tujuan dari pengujian ini ialah guna menemukan model paling tepat dari *Fixed Effect Model* ataupun *Common Effect Model* (Napitupulu et al., 2021).

Tabel 2. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.676975	(10,31)	0.7369
Cross-section Chi-square	8.690937	10	0.5617

Sumber: Olahan data Eviews 12 diolah, 2025

Berdasar pengujian model chow tersebut, hasilnya didapatkan skor prob sejumlah $0.7369 > 0.05$, sehingga *Common Effect Model* menjadi model yang terpilih.

Uji Hausman

Tujuan dari pengujian ini ialah guna menemukan model paling tepat dari *Fixed Effect Model* ataupun *Random Effect Model* (Napitupulu et al., 2021).

Tabel 3. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.359074	2	0.5069

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Sumber: Olahan data Eviews 12, 2025

Dari pengujian hausman tersebut, hasilnya didapatkan skor prob sejumlah $0.5069 > 0.05$ yang mengindikasikan model yang dipilih yakni *Random Effect Model*.

Uji Lagrange Multiplier

Tujuan dari uji LM guna menetapkan model yang mempunyai kecocokan antara *Random Effect Model* ataupun *Common Effect Model* (Napitupulu et al., 2021).

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.873856 (0.3499)	0.042478 (0.8367)	0.916334 (0.3384)

Sumber: Olahan data Eviews 12, 2025

Berdasar pengujian LM, hasilnya didapatkan skor sejumlah $0.3499 > 0.05$ yang mengindikasikan bahwasanya model yang dipilih ialah *Common Effect Model*. Kesimpulan yang dapat diambil dari tiga pengujian model, mengindikasikan bahwa pendekatan model yang sangat tepat adalah *Common Effect Model* (CEM).

Uji Asumsi Klasik

Menurut Mudrajad Kuncoro sebagaimana dikutip (Maula, 2022), pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) yaitu CEM dan FEM, pengujian normalitas maupun autokorelasi tak wajib dilaksanakan dikarenakan bukan merupakan persyaratan untuk memenuhi karakteristik BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Sedangkan, pengujian multikolinearitas dan heteroskedastisitas tetap harus dipenuhi untuk model regresi OLS.

Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan melihat tingginya kaitan antar variabel bebas dalam model regresi, sekaligus mendeteksi adanya indikasi multikolinearitas dengan mengamati nilai korelasi antar variabel bebas (Napitupulu et al., 2021).

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

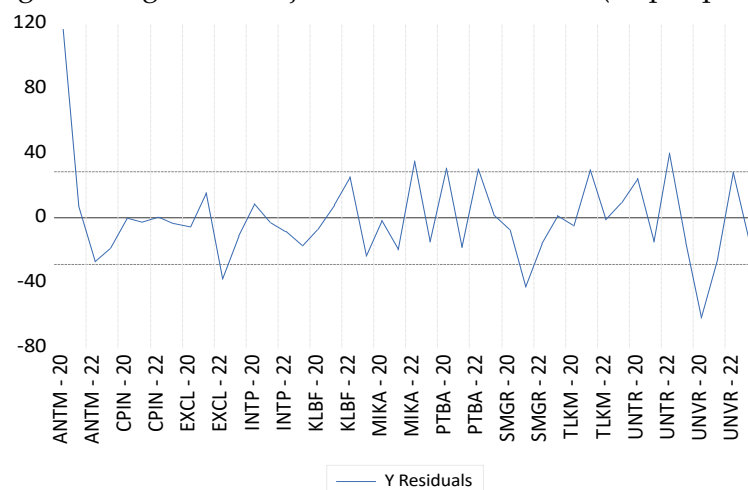
	X1_ESGD	X2_DPR
X1_ESGD	1.000000	0.187302
X2_DPR	0.187302	1.000000

Sumber: Olahan data Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan nilai $0.187302 < 0.85$ mengindikasikan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas umumnya muncul pada data *cross section*. Hanya FEM dan CEM yang memungkinkan terjadi heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021).



Gambar 2. Uji Heteroskedasitas

Sumber: Olahan data Eviews 12, 2025

Dari pengujian heteroskedastisitas tersebut, hasilnya tampak bahwasanya garis pada grafik residual tidak melebihi batas (500 dan -500). Karenanya, bisa ditarik simpulan bahwasanya model regresi tersebut tak mengalami kendala heteroskedastisitas.

Hasil Regresi Data Panel

Tabel 6. Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.062885	13.06290	0.311025	0.7574
X1_ESGD	0.205764	0.210147	0.979144	0.3333
X2_DPR	-0.292109	0.109062	-2.678372	0.0106

Sumber: Olahan data Eviews 12, 2025

Dari hasil data tersebut, persamaan regresi model *Common Effect*:

$$Y = 4.062885 + 0.205764 \cdot X1 - 0.292109 \cdot X2$$

Adapun penjelasannya adalah:

1. Konstanta 4,062885 menunjukkan jika Pengungkapan ESG (X1) dan Kebijakan Dividen (X2) bernilai nol, *Return Sahamnya* ialah 4,062885.
2. Koefisien Pengungkapan ESG (X1) sejumlah 0,205764 memperlihatkan bahwasanya tiap kenaikan satu satuan pada Pengungkapan ESG akan menjadikan *Return Saham* meningkat sejumlah 0,205764.
3. Koefisien Kebijakan Dividen (X2) sejumlah -0,292109 menunjukkan jika tiap peningkatan satu satuan dalam Kebijakan Dividen akan berkontribusi pada penurunan *Return Saham Syaria* sejumlah 0,292109.

Hasil Uji T

Uji parsial ditujukan guna menilai apakah variabel X memberikan dampak signifikan atau tidak terhadap variabel Y, terpisah atau individu (Shanti & Kusumawardhany, 2024).

Tabel 7. Uji T (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.062885	13.06290	0.311025	0.7574
X1_ESGD	0.205764	0.210147	0.979144	0.3333
X2_DPR	-0.292109	0.109062	-2.678372	0.0106

Sumber: Olahan data Eviews 12, 2025

Adapun penjelasannya adalah:

1. Uji t untuk variabel Pengungkapan ESG (X1) menampilkan nilai *t-statistic* 0,979144 dengan nilai (Sig) 0,3333 > 0,05, sehingga H1 ditolak. bermakna bahwasanya Pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.
2. Uji t untuk variabel Kebijakan Dividen (DPR) (X2) menampilkan nilai *t-statistic* -2,678372 dengan skor (Sig) 0,0106 < 0,05. Dengan demikian, H2 diterima, bermakna bahwasanya Kebijakan Dividen (DPR) secara negatif dan signifikan memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

Hasil Uji F

Uji simultan ditujukan guna menilai apakah seluruh variabel bebas memberi pengaruh terhadap variabel dependennya, secara serentak (Shanti & Kusumawardhany, 2024).

Tabel 8. Uji F (Simultan)

Prob (F-statistic)	0.033182
--------------------	----------

Sumber: Olahan data Eviews 12, 2025

Pengungkapan ESG serta Kebijakan Dividen (DPR) secara serentak memengaruhi *Return Saham* secara signifikan menurut *prob F-statistic* $0.033182 < 0,05$, sehingga, H3 diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dipakai guna menilai apakah model mampu menggambarkan yang terjadi pada variabel dependen dalam suatu penelitian (Dewi & Kuswati, 2022).

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.153067
-----------	----------

Sumber: Olahan data Eviews 12, 2025

Berdasarkan pengujian koefisien determinasi tersebut hasilnya didapatkan nilai *R-squared* 0.153067 berarti model regresi ini mampu menjelaskan 15,31% variasi *return saham*. Selebihnya sejumlah 84,69% dijelaskan variabel lainnya yang tidak dikaji dalam studi ini. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor lain di luar model yang lebih mendominasi terhadap *return saham*, diperkirakan faktor lain tersebut adalah faktor makroekonomi. Meskipun persentase ini tergolong rendah, kondisi ini umum dalam penelitian keuangan, khususnya yang berkaitan dengan *return saham*, mengingat *return saham* dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal dan sulit diprediksi. Pengungkapan ESG dan kebijakan dividen memang penting, tetapi bukan satu-satunya determinan *return saham*. ESG lebih mencerminkan keberlanjutan jangka panjang, sedangkan *return saham* bisa sangat fluktuatif dalam jangka pendek karena faktor eksternal.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pengungkapan *Environmental Social Governance* Terhadap *Return Saham*

Pengujian menunjukkan pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, dengan nilai *t-statistic* 0,979144 dan (Sig) 0,3333 $> 0,05$, sehingga H1 ditolak. Temuan ini berbeda dari teori *stakeholder* yang berpendapat bahwa perusahaan harus memberikan manfaat bagi semua pihak. Salah satunya dengan menerapkan praktik berbasis ESG. Namun, kenyataannya jelas investor belum sepenuhnya mengakui ESG sebagai pertimbangan pengambilan keputusan, bagaimanapun konsep ESG baru mulai dikenal di pasar Indonesia beberapa tahun terakhir, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam JII. Temuan ini sejalan dengan (Aditya, 2022) dan (Qodary & Tambun, 2021) yang menunjukkan praktik ESG

yang diterapkan oleh perusahaan tampaknya belum sepenuhnya dijadikan prioritas oleh para investor dalam menentukan tingkat keuntungan investasi. Meskipun kesadaran terhadap ESG semakin meningkat secara global, di pasar Indonesia investor mungkin belum menjadikan faktor ini sebagai kriteria utama dalam pengambilan keputusan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham*

Pengujian kebijakan dividen (DPR) menampilkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham*, dengan nilai *t-statistic* -2,678372 dan (Sig) 0,0106 < 0,05, sehingga H2 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa ketika dividen yang dibagikan tinggi, maka *return saham* yang diperoleh cenderung rendah. Hal ini memperlihatkan bahwa pembagian dividen yang tinggi sering kali dipersepsikan negatif oleh investor, karena potensi pengembangan perusahaan di masa depan dapat terhambat oleh penggunaan pengurangan laba ditahan untuk ekspansi bisnis, yang mengarah pada penurunan pengembalian saham. Sejalan dengan temuan (Arramdhani & Cahyono, 2020) dan (Pratiwi et al., 2015), yang menyatakan bahwa peningkatan pembagian dividen cenderung diikuti oleh penurunan *return saham*.

Pengaruh Pengungkapan *Environmental Social Governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan uji F, pengungkapan ESG dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, dengan nilai (Sig) 0,033182 < 0,05, sehingga H3 diterima. Temuan ini menunjukkan meskipun pengungkapan ESG secara individu tidak memberikan pengaruh signifikan, namun dalam kombinasi dengan kebijakan dividen, pengungkapan ESG memiliki kontribusi terhadap persepsi investor dan pengembalian saham. Hal ini dapat diartikan jika investor belum sepenuhnya merespons aspek ESG sebagai faktor utama secara individu, namun tetap mempertimbangkan ketika aspek tersebut terintegrasi dalam konteks keuangan dan strategi distribusi laba perusahaan.

SIMPULAN

Secara keseluruhan, penelitian ini bertujuan memberikan kontribusi terhadap pengembangan pasar modal syariah yang berkelanjutan melalui pemahaman yang lebih dalam mengenai pengaruh pengungkapan ESG dan kebijakan dividen terhadap *return saham*. Hasil studi pada 11 perusahaan yang tercatat di JII tahun 2020–2023, dapat disimpulkan: (1) pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* tidak memengaruhi *return saham* secara signifikan; (2) kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham*; serta (3) pengungkapan ESG dan kebijakan dividen secara simultan memengaruhi *return saham* secara signifikan. Temuan studi ini bisa menjadi masukan bagi perusahaan dalam meninjau kebijakan dividen, agar selaras dengan kebutuhan investasi dan pengembangan usaha jangka panjang. Selain itu, peningkatan kualitas pengungkapan ESG juga dapat dipertimbangkan sebagai bentuk tanggung jawab dan transparansi kepada pemangku kepentingan. Disarankan agar penelitian selanjutnya memasukkan variabel tambahan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih luas, seperti

profitabilitas, ukuran perusahaan, atau likuiditas, yang secara teoritis dan empiris berpotensi memengaruhi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, F. W. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Di Index IDX30. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(4), 592–602. <https://doi.org/10.21776/CSEFB.2022.01.4.05>
- Aditya, M. (2022). Implementasi Rating ESG dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham. *Keizai*, 3(1), 48–56. <https://doi.org/10.56589/KEIZAI.V3I1.273>
- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Universitas Pancasila 1 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Komputer Indonesia Bandung. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 18–36.
- Arramdhani, S., & Cahyono, K. E. (2020). Pengaruh NPM, ROA, DER, DPR Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3017>
- Astarina, Y., Dimiyati, L., & Sari, W. N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomia*, 9(2), 72–83. <https://doi.org/10.54342/ITBIS-E.V9I2.50>
- Dewi, A. C. K., & Kuswati, R. (2022). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Business and Economic Conference in Utilization of Modern Technology*, 426–438. <https://journal.unimma.ac.id>
- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 210–232. <https://doi.org/10.31955/MEA.V7I3.3327>
- Fatyma, G., & Abdibuhasyim, M. (2024). Financial Ratios And Stock Returns Of Companies In The Jakarta Islamic Index (JII): A Panel Data Model. *IEB JOURNAL Islamic Economics and Business Journal*, 6(1). <https://www.jurnal.iain-bone.ac.id/index.php/ieb/article/viewFile/6622/pdf>
- Giantari, T. (2024). ESG Terhadap Return Saham: Perusahaan Besar Lebih Unggul. *Jurnal Proaksi*, 11(3), 501–516. <https://doi.org/10.32534/JPK.V11I3.5835>
- Kartika, F., Hudaya, F., & Septianingsih, C. A. (2024). Pengungkapan Environmental, Social Dan Governance Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Kajian Ekonomi Dan Bisnis*, 19(1), 66–75. <https://doi.org/10.51277/KEB.V19I1.188>
- Lestari, P. G., Meila, K. D., & Himmah, E. F. (2024). Environmental Social Governance : Pengaruhnya Terhadap Perpajakan dan Return Saham dengan Return on Capital Employed Sebagai Pemoderasi. *Economics Professional in Action (E-Profit)*, 6(2), 131–137. <https://doi.org/10.37278/EPROFIT.V6I2.903>

- Maula, F. I. (2022). *Pengaruh Sales Growth, Profitabilitas, Corporate Governance Dan Umur Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020* [UIN SATU Tulungagung]. <http://repo.uinsatu.ac.id/28635/>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis: Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS*. Madenatera. <https://www.scribd.com/document/726261507/Penelitian-Bisnis-Dengan-SPSS-STATA-Dan-Eviews-1>
- Pratiwi, P., Nainggolan, P., Sinaga, M. H., & Siregar, L. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FINANCIAL*, 1(1), 50-55. <https://financial.ac.id/index.php/financial/article/view/9>
- Putri, R., Honesty, F. F., & Honesty, H. N. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *ECo-Buss*, 7(2), 1520-1535. <https://doi.org/10.32877/EB.V7I2.1990>
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159-172. <https://doi.org/10.53625/JUREMI.V1I2.266>
- Romli, & Abdurohim. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7.
- Ropiah, S., & Jayanti, D. (2024). Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Idxesgl BEI Periode Tahun 2020-2022). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(4), 9358-9370. <https://doi.org/10.31539/COSTING.V7I4.9054>
- Shanti, Y. K., & Kusumawardhany, S. S. (2024). *Pengaruh Audit Tenure Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Audit Report Lag Dengan Kualitas Audit Sebagai Pemoderasi*. 08(02), 1-15.