

Pengaruh Environmental Social and Governance (ESG), Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Alfi Maghfira ^{1*}, Agus Afandi ²

^{1,2} Universitas Pamulang, Indonesia

* alfiimaghfira@gmail.com

Abstract

Urgensi penelitian ini penting untuk memberikan pemahaman empiris tentang bagaimana ketiga faktor tersebut secara bersama-sama atau terpisah memengaruhi return saham, sehingga dapat menjadi acuan bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam meningkatkan kinerja pasar modal yang berkelanjutan dan inklusif. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Environmental Social and Governance* (ESG), keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* pada periode 2020-2023. Pengukuran *return* saham diukur dengan Rit. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dengan hasil dari 30 populasi penelitian menjadi 14 sampel penelitian yang diolah dalam penelitian ini. Metode analisis data yang digunakan adalah uji regresi data panel dengan menggunakan Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Environmental Social and Governance* (ESG), keputusan investasi dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial, variabel keputusan investasi dan variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *Environmental Social and Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini memberikan implikasi bahwa investor lebih merespon faktor-faktor keuangan dibandingkan dengan aspek keberlanjutan dalam jangka pendek.

Keywords: *Return Saham, Environmental Social and Governance (ESG), Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen*

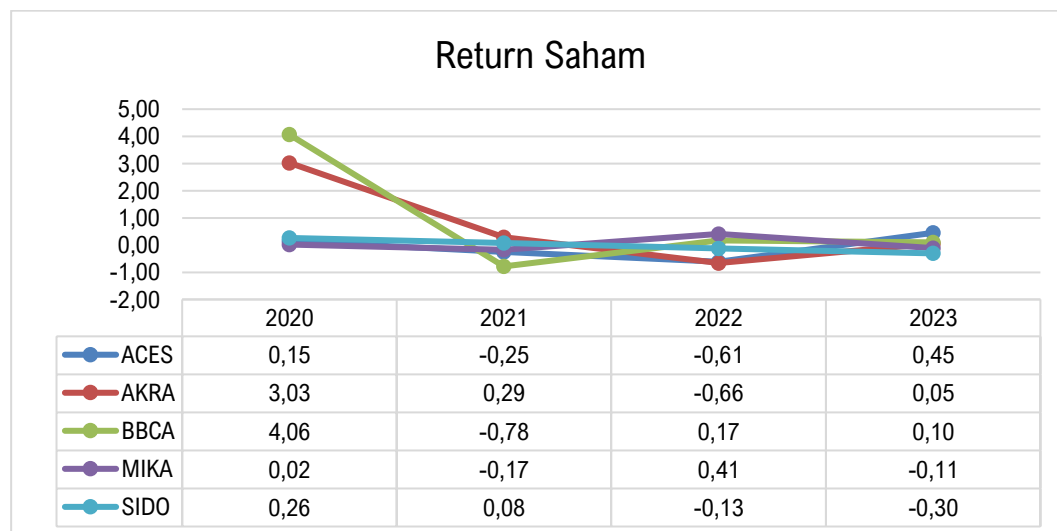
Pendahuluan

Aktivitas perekonomian di Indonesia saat ini semakin berkembang pesat, oleh karena itu perusahaan harus mampu bersaing untuk meningkatkan kinerjanya guna meningkatkan keuntungan setiap tahunnya sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi (Ayunda et al., 2022). Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana dan pihak-pihak yang membutuhkan modal untuk melakukan kegiatan investasi (Lubis, 2024). Salah satu instrumen investasi yang mengikat secara hukum dan diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Investasi dalam instrumen saham bisa menghasilkan keuntungan dengan jumlah yang menarik, oleh karena itu banyak investor yang tertarik untuk menambahkan saham ke dalam daftar sarana investasinya (Prasasti et al., 2022).

Return saham merupakan salah satu faktor utama yang diperhatikan oleh seorang investor dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi *return* yang diperoleh maka semakin

besar keuntungan yang bisa didapatkan, sehingga semakin besar daya tarik saham tersebut bagi investor. Pentingnya *return* saham menjadi salah satu faktor yang mendorong investor untuk berinvestasi, sekaligus merupakan bentuk kompensasi atas risiko yang mereka ambil (Halawa et al., 2022).

Hasil kutipan dari bisnis.com pada tahun 2023, emiten yang berbasis *Environmental Social and Governance* (ESG) menunjukkan kinerja unggul di pasar modal Indonesia dengan kapitalisasi pasar mencapai lebih dari separuh total BEI. Kinerja indeks IDX ESG *Leaders* tercatat lebih baik dibanding IHSG dan LQ45, mencerminkan meningkatnya ketertarikan investor terhadap saham-saham berorientasi keberlanjutan. Pergeseran ini menunjukkan bahwa investor kini mulai mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan dalam pengambilan keputusan investasinya. Berikut disajikan data rata-rata *return* saham pada 5 perusahaan yang terdaftar di IDX ESG *Leaders* tahun 2020-2023.



Gambar 1. Grafik return saham di 5 perusahaan yang ada di IDX ESG Leaders periode 2020-2023 (Sumber : Data diolah tahun 2025 dari finance.yahoo.com pada 5 perusahaan yang terdaftar di IDX ESG Leaders)

Berdasarkan grafik *return* saham periode 2020 hingga 2023, terlihat bahwa kelima perusahaan mengalami pergerakan return yang fluktuatif. Beberapa perusahaan mencatatkan return yang tinggi di awal periode namun menurun drastis di tahun-tahun berikutnya, sebaliknya ada perusahaan yang sempat negatif tapi kemudian menunjukkan perbaikan. Pola ini mencerminkan bahwa kinerja saham sangat dipengaruhi oleh kondisi internal maupun eksternal perusahaan, serta situasi pasar yang dinamis. Fluktuasi ini menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai stabilitas dan prospek investasi jangka panjang.

Environmental Social and Governance (ESG) merupakan standar perusahaan dalam menerapkan dan mengintegrasikan aktivitas perusahaan agar sesuai dengan konsep *Environmental Social and Governance* (Aditama, 2022). ESG merupakan suatu ukuran seberapa baik perusahaan dalam menjaga lingkungan, memperhatikan sosial dan menjalankan bisnisnya dengan cara yang transparan dan bertanggung jawab. Saat ini, para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi tidak hanya mempertimbangkan seberapa besar laba yang dihasilkan dan dividen yang dibagikan oleh perusahaan, tetapi juga memperhatikan aspek keberlanjutan perusahaan, seperti komitmen terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Hasil kutipan dari jikalahari.or.id, Indonesia setiap tahunnya menyumbang gas rumah kaca sebesar 1,3 Gigaton CO₂e dan menempati peringkat kedelapan dunia dalam emisi karbon,

dengan sektor energi dan transportasi sebagai penyumbang utama. Sebagai bentuk komitmen terhadap keberlanjutan, PT Pertamina *Geothermal Energy* (PGEO) yang tergabung dalam IDX ESG *Leaders* menjalankan berbagai inisiatif untuk mengurangi emisi, seperti program ekonomi sirkular dan pemberdayaan masyarakat berbasis energi terbarukan. PGEO berhasil meraih skor ESG tinggi dari Sustainalytics menjadikannya salah satu perusahaan sektor utilitas dengan risiko rendah tertinggi di Indonesia dan global. Fenomena tersebut mencerminkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi akan semakin dilirik investor karena kesaadran publik terhadap isu lingkungan dan sosial semakin meningkat. ESG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham (Giantari, 2024). Sedangkan penelitian lain menyatakan *environmental social and governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Qodary & Tambun, 2021).

Keputusan investasi adalah pilihan yang dilakukan dalam mengumpulkan pendapatan dari suatu aset untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan (Fridana & Asandimitra, 2020). Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen merupakan sinyal bagi investor akan pertumbuhan perusahaan. Apabila keputusan investasi yang diambil perusahaan dilakukan secara tepat dan efisien, maka hal ini berpotensi meningkatkan hasil pengembalian atau *return* investasi. Perusahaan yang mampu mengelola investasinya dengan baik cenderung lebih menarik bagi para investor, sehingga dapat memberikan dampak positif terhadap peningkatan *return* saham (Amendy, 2022). Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham (Stiadi et al., 2023). Secara parsial keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017 (Singa et al., 2020). Kebijakan *dividen* melibatkan pemegang saham dan manajemen, di mana *dividen* menjadi bentuk pengembalian investasi bagi pemegang saham, sementara bagi manajemen *dividen* adalah arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan, sehingga investasi dengan dana *dividen* terbatas (Ramadani et al., 2025). Kebijakan *dividen* yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan menggunakan laba yang menjadi hak pemegang saham (Sinaga et al., 2022). Sehingga, penting bagi pemegang saham untuk melihat kebijakan *dividen* dalam mengevaluasi prospek perusahaan dan potensi *return* saham yang dapat diperoleh (Yesita et al., 2019). Kebijakan *dividen* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. (Yesita et al., 2019). Kebijakan *dividen* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham (Rahadian & Suwanti, 2024).

Berdasarkan latar belakang dan penelitian-penelitian sebelumnya yang memberikan hasil yang kurang konsisten, memotivasi penulis untuk melakukan penelitian dengan judul 'Pengaruh *Environmental Social and Governance* (ESG), Keputusan Investasi, dan Kebijakan *Dividen* Terhadap *Return* Saham'. Penelitian ini menghadirkan kebaruan dengan mengintegrasikan tiga variabel penting sekaligus *Environmental, Social, and Governance* (ESG), keputusan investasi, dan kebijakan *dividen* dalam menganalisis pengaruhnya terhadap *return* saham. Studi sebelumnya umumnya hanya memfokuskan pada salah satu atau dua variabel tersebut secara terpisah, sehingga penelitian ini memberikan pendekatan yang lebih komprehensif dan holistik dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja pasar modal. Terutama dalam konteks pasar saham Indonesia yang terus berkembang dan semakin memperhatikan aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, penelitian ini juga menyoroti bagaimana praktik ESG dapat mempengaruhi persepsi investor dan keputusan investasi yang berdampak pada *return* saham. Selain itu, penelitian ini juga mengkaji peran kebijakan *dividen* sebagai variabel moderasi atau intervensi dalam hubungan tersebut, yang masih relatif jarang diteliti secara bersamaan. Serta penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan baik secara teoritis maupun praktis dalam literatur keuangan dan tata kelola perusahaan di Indonesia

Metode

Jenis penelitian yang digunakan dalam kajian ini adalah penelitian kuantitatif, yang berbasis pada analisis data sekunder untuk memperoleh hasil yang objektif dan terpercaya. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan yang tercatat dalam indeks *IDX ESG Leaders* selama periode 2020 hingga 2023, yang menunjukkan fokus pada perusahaan dengan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola yang unggul. Pengukuran return saham dalam penelitian ini menggunakan indikator Rit, yang memungkinkan penilaian kinerja saham secara tepat dan konsisten selama periode penelitian. Dalam hal teknik pengumpulan data, digunakan metode purposive sampling, yang memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu guna memastikan relevansi dan kualitas data. Dari total 30 perusahaan yang masuk dalam populasi, sebanyak 14 perusahaan memenuhi kriteria sehingga dijadikan sampel penelitian untuk dianalisis lebih lanjut, memastikan bahwa data yang diolah memiliki kesesuaian dengan tujuan penelitian dan dapat memberikan hasil yang representatif serta valid.

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan cabang statistika yang penggunaannya mencakup proses pengumpulan, pengolahan, penyajian, serta analisis data (Jefri et al, 2020). Statistik deskriptif dapat menjelaskan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini. Selain itu dapat menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel.

1. **Uji Asumsi Klasik.** Sebelum dilakukan uji hipotesis maka model regresi diuji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik. Hal ini dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan data terdistribusi normal.
2. **Uji Normalitas.** Uji normalitas adalah pengujian untuk mengetahui apakah data dalam suatu penelitian berdistribusi normal atau tidak (Fanggidae, 2023). Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut: 1). Jika nilai *Chi Squares* hitung < *chi squares* tabel atau probabilitas jarque bera > taraf signifikan, H_0 diterima atau berdistribusi normal. 2). Jika nilai *Chi Square* hitung > *chi square* tabel atau probabilitas jarque bera < taraf signifikan, maka H_0 di tolak atau tidak berdistribusi normal.
3. **Uji Multikoleniaritas.** Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*) (Fanggidae, 2023). Untuk mendeteksi multikolinieritas dapat menggunakan metode korelasi berpasangan. Metode ini lebih bermanfaat karena dapat mendeteksi secara rinci variabel bebas apa saja yang memiliki korelasi kuat. Pengambilan keputusan untuk metode korelasi berpasangan dilakukan jika: 1). Nilai korelasi masing-masing variabel bebas < 0,90, H_0 diterima, atau tidak terjadi multikolinieritas. 2). Nilai korelasi masing-masing variabel bebas > 0,90 maka H_0 ditolak atau terjadi multikolinieritas.
4. **Uji Heteroskedastisitas.** Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Dewi & Yudowati, 2020). Metode *glejser* dapat digunakan sebagai metode alternatif untuk mendeteksi heteroskedastisitas. Metode ini juga dapat digunakan dengan cross terms maupun tanpa adanya *cross terms*. Pengambilan keputusan *glejser* dilakukan jika: 1). Nilai *Chi Squares* hitung < *chi squares* tabel atau probabilitas *chi squares* > taraf signifikansi, maka H_0 diterima atau tidak terdapat heteroskedastisitas. 2). Nilai *Chi Squares* hitung > *chi squares* tabel atau probabilitas *chi squares* < taraf signifikansi, maka H_0 di tolak atau terdapat heteroskedastisitas.

5. **Uji Autokorelasi.** Uji autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya (Utami & Nurweni, 2021). Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar faktor pengganggu yang satu dengan yang lainnya. Metode untuk mendeteksi autokorelasi yaitu grafik, *langrange multiplier*, *durbin-waston* dan *run*. Data autokorelasi pada data panel dapat menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk mendeteksi autokorelasi di *Eviews*. Penentuan pengambilan keputusan autokorelasi sebagai berikut: 1). Jika $d < dl$, maka terdapat autokorelasi positif. 2). Jika $d > (4-dl)$, maka terjadi autokorelasi negative. 3). Jika $du < d < (4-dl)$, maka tidak terdapat autokorelasi. 3). Jika $dl < d < du$ atau $(4-du)$, maka tidak dapat disimpulkan
6. **Uji Hipotesis.** Hipotesis merupakan dugaan sementara atas suatu penelitian yang masih perlu dibuktikan kebenarannya yaitu dengan cara melakukan pengujian lebih dalam terhadap variabel-variabel penelitian, sehingga akhirnya mendapatkan kesimpulan atas penelitian yang dilakukan. Dalam pengujian hipotesisnya, penelitian ini menggunakan analisis yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
7. **Uji F (Uji Simultan).** Uji F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi (Fanggidae, 2023). 1). H_0 diterima: Variabel Independen secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Prob < 0,05. 2). H_1 diterima: Variabel Independen secara bersama sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Prob > 0,05
8. **Uji t (Uji Parsial).** Uji t digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi (Fanggidae, 2023). Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan: 1). H_0 diterima: Variabel Independen berpengaruh secara individual terhadap variabel dependen Prob < 0,05. 2). H_1 diterima: Variabel Independen tidak berpengaruh secara individual terhadap variabel dependen Prob > 0,05
9. **Uji Koefisien Determinasi.** Koefisien determinasi (R^2) menggambarkan seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi dari variabel independen (Dewi & Yudowati, 2020).

Hasil

Uji Statistik Deskriptif

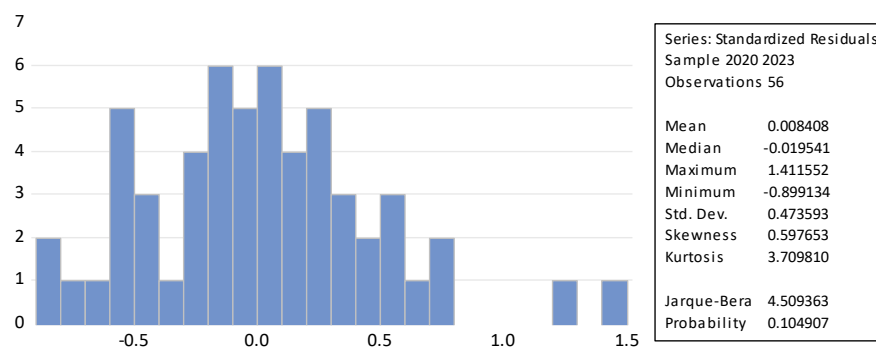
Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Return Saham	Esg	Keputusan_Investasi	Kebijakan_Dividen
Mean	0,140146	0,57831	28,8534	0,745444
Median	0,047926	0,594017	20,54286	0,674107
Maximum	4,063575	0,897346	153,8636	2,513636
Minimum	-0,784343	0,369565	9,355096	0,075173
Std. Dev.	0,729496	0,13599	26,32447	0,520747
Skewness	3,884676	0,410951	3,185851	1,614886
Kurtosis	20,1591	2,267106	14,38631	5,899428
Jarque-Bera	827,8613	2,829531	397,2423	43,95558
Probability	0	0,242983	0	0
Sum	7,848154	32,38536	1615,79	41,74486
Sum Sq. Dev.	29,26905	1,01592	38113,78	14,91476
Observations	56	56	56	56

Hasil analisis statistik deskriptif dalam tabel diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Return Saham*. Hasil dari analisis statistic deskriptif untuk variabel independen yaitu *return* saham (Rit) pada indeks IDX ESG *Leaders* dapat dilihat yaitu nilai terendah sebesar -0.784343 pada PT Bank Central Asia Tbk tahun 2021. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 4.063575 pada PT Bank Central Asia Tbk tahun 2020. Rata-rata sebesar 0.140146, sedangkan nilai median sebesar 0.047926 serta nilai standar deviasi sebesar 0.729496 .
2. *Environmental Social and Governance (ESG)*. Hasil dari analisis statistik deskriptif untuk variabel dependen yaitu *environmental social and governance (ESG)* pada indeks IDX ESG *Leaders* dapat dilihat yaitu nilai terendah sebesar 0.369565 pada PT XLSMART Telecom Sejahtera Tbk tahun 2020 dan 2021, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0.897436 pada PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk tahun 2023. Rata-rata sebesar 0.578310, sedangkan nilai median sebesar 0.594017 serta nilai standar deviasi sebesar 0.135909.
3. *Keputusan Investasi*. Hasil dari analisis statistik deskriptif untuk variabel dependen yaitu keputusan investasi (PER) pada indeks IDX ESG *Leaders* dapat dilihat yaitu nilai terendah sebesar 9.355096 pada PT Ciputra Development Tbk tahun 2022, sedangkan nilai tertinggi sebesar 153.8636 pada PT Bank Central Asia Tbk tahun 2020. Rata-rata sebesar 28.85340, sedangkan nilai median sebesar 20.54285 serta nilai standar deviasi sebesar 26.32447.
4. *Kebijakan Dividen*. Hasil dari analisis statistik deskriptif untuk variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) pada indeks IDX ESG *Leaders* dapat dilihat yaitu nilai terendah sebesar 0.075173 pada PT Bank Negara Indonesia Tbk tahun 2021, sedangkan nilai tertinggi sebesar 2.513636 pada PT Bank Central Asia Tbk tahun 2020. Rata-rata sebesar 0.745444, sedangkan nilai median sebesar 0.674107 serta nilai standar deviasi sebesar 0.520747 yang berarti bahwa tingkat penyebaran kebijakan dividen antar perusahaan cukup tinggi.

Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian pada gambar 2, dapat diketahui bahwa nilai probability yaitu 0.104907 lebih besar dari nilai taraf signifikan yaitu 0.05. Jadi, dapat disimpulkan pada pengujian normalitas data berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0,662385	Prob. F(3,52)	0,5789
Obs *R-squared	2,061243	Prob. Chi-Square(3)	0,5598
Scaled explained SS	1,961083	Prob. Chi-Square(3)	0,5805

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2. menunjukkan bahwa hasil probability *chi-squares* pada setiap variabel adalah 0.5598 yang lebih besar dari taraf signifikan sebesar 0.05. Maka

kesimpulannya pada uji heteroskedastisitas yaitu H_0 yang diterima sehingga tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0,4533492	Mean dependent var	0,140146
Adjusted R-squared	0,421962	S.D. dependent var	0,729496
S.E. of regression	0,554627	Akaike info criterion	1,727708
Sum squared resid	15,95578	Schwarz criterion	1,872375
Log likelihood	-44,37581	Hannan-Quinn criter.	1,783795
F-statistic	14,383160	Durbin-Watson stat	2,080167
Prob(F-statistic)	0,000001		

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 3. diatas, dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2.080167. nilai DW tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai dari tabel Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 0,05, dengan jumlah observasi $n = 56$ dan jumlah variabel independen $k = 3$. Maka dapat diperoleh nilai $dL = 1.4581$ dan $dU = 1.6830$, angka tersebut diperoleh dari tabel Durbin-Watson. Maka dapat dilihat nilai $dU = 1.6830$ lebih kecil dari $DW = 2.080167$, dan nilai DW lebih kecil dari $(4-dL) = 2.5419$ ($1.6830 < 2.080167 < 2.5419$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa pada uji ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	ESG	Keputusan Investasi	Kebijakan Dividen
ESG	1,000000	-0,229235	-0,018859
Keputusan Investasi	-0,229235	1,000000	0,578738
Kebijakan Dividen	-0,018859	0,578738	1,000000

Berdasarkan pada tabel 4. diatas diketahui bahwa nilai korelasi antara variabel independen dengan variabel X_1 - X_2 bernilai -0.229235 dan variabel X_2 dan X_3 bernilai 0.578738 ini menunjukkan bahwa nilai tersebut < 0.90 . Maka dapat disimpulkan pada uji penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Hipotesis

Uji F (Uji Simultan)

Tabel 5. Hasil Uji F (Uji Simultan)

R-squared	0,4533492	Mean dependent var	0,140146
Adjusted R-squared	0,421962	S.D. dependent var	0,729496
S.E. of regression	0,554627	Akaike info criterion	1,727708
Sum squared resid	15,95578	Schwarz criterion	1,872375
Log likelihood	-44,37581	Hannan-Quinn criter.	1,783795
F-statistic	14,383160	Durbin-Watson stat	2,080167
Prob(F-statistic)	0,000001		

Hasil uji F pada tabel 5. di atas menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 14.38316 lebih besar dari nilai f-tabel 2.78 ($14.38316 > 2.78$). Selain itu, nilai probabilitas (Prob F-statistic) sebesar 0.000001 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 ($0.000001 < 0.05$). Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel *Environmental Social and Governance* (ESG), keputusan investasi dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Uji t (Uji Parsial)

Tabel 6. Hasil Uji t (Uji Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,041506	0,364276	0,113941	0,9097
ESG_X1	-0,937469	0,571311	-1,640909	0,1069
Keputusan_Investasi_X2	0,010525	0,003616	2,910305	0,0053
Kebijakan_Dividenden_X3	0,452227	0,177959	2,541192	0,0141

Berdasarkan pada tabel di atas pada hasil uji t (uji signifikan parsial) menunjukkan uji hipotesis masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut: 1). Variabel *Environmental Social and Governance* (ESG) (X_1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1069 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 ($0.1069 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Environmental Social and Governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. 2). Variabel keputusan investasi (X_2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0053 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05 ($0.0053 < 0.05$). Sehingga dapat diambil kesimpulan variabel keputusan investasi secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. 3). Variabel kebijakan dividen (X_3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0141 yang lebih kecil dari nilai signifikan 0.05 ($0.0141 < 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0,4533492	Mean dependent var	0,140146
Adjusted R-squared	0,421962	S.D. dependent var	0,729496
S.E. of regression	0,554627	Akaike info criterion	1,727708
Sum squared resid	15,95578	Schwarz criterion	1,872375
Log likelihood	-44,37581	Hannan-Quinn criter.	1,783795
F-statistic	14,383160	Durbin-Watson stat	2,080167
Prob(F-statistic)	0,000001		

Berdasarkan pada tabel diatas, dapat dilihat dari hasil uji koefisien determinasi bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.421962 atau 42%, yang artinya variabel *Envirnmental Social and Governance* (ESG), keputusan investasi dan kebijakan dividen secara bersama-sama bisa memberikan penjelasan terkait *return* saham sebesar 42% dan sisanya 58% dijelaskan dari variabel lainnya yang tidak ada pada penelitian ini.

Pembahasan

Pembahasan hasil penelitian bertujuan untuk menginterpretasikan temuan yang diperoleh dari hasil analisis data. Berikut pembahasan hasil penelitian ini:

Pengaruh Environmental Social and Governance (ESG), Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Berdasarkan pengujian secara simultan atau uji f dapat diketahui bahwa variabel *Environmental Social and Governance* (ESG), keputusan investasi dan kebijakan dividen dengan nilai prob (F-statistic) sebesar 0.000001 yang lebih kecil dari nilai signifikan 0.05 ($0.000001 < 0.05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Environmental Social and Governance* (ESG), keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan signifikan terhadap *return* saham, sehingga H_1 dapat diterima dan H_0 ditolak.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Environmental Social and Governance* (ESG) berpengaruh terhadap *return* saham, artinya semakin tinggi skor ESG suatu perusahaan, maka

semakin besar pula peluang peningkatan *return* saham. ESG mencerminkan sejauh mana perusahaan menjalankan praktik yang bertanggung jawab terhadap lingkungan, memperhatikan aspek sosial, serta menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Perusahaan yang menunjukkan kinerja ESG yang tinggi biasanya lebih dipercaya oleh investor karena dianggap lebih berkelanjutan dan berisiko lebih rendah dalam jangka panjang. Pengaruh ESG terhadap *return* saham dapat dijelaskan melalui teori stakeholder, yang menyatakan bahwa perusahaan seharusnya memperhatikan seluruh pihak yang terlibat atau terpengaruh oleh aktivitas perusahaan, tidak hanya pemegang saham.

Variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang terbukti berpengaruh terhadap *return* saham. PER menunjukkan perbandingan antara harga saham dan laba yang dihasilkan perusahaan. Nilai PER yang rendah menunjukkan bahwa masa pengembalian investasi lebih cepat, sehingga saham perusahaan lebih menarik di mata investor. Ketika investor melihat keuntungan yang cepat dan risiko lebih rendah, maka permintaan terhadap saham tersebut meningkat. Peningkatan permintaan ini berdampak pada kenaikan harga saham dan berujung pada peningkatan *return* yang diterima oleh investor. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa keputusan-keputusan perusahaan seperti penanaman modal atau investasi dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek dan kesehatan perusahaan.

Variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Divident Payout Ratio* (DPR), juga memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka semakin besar pula *return* yang dirasakan oleh investor. Pembagian dividen menjadi salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil serta mampu menghasilkan laba yang cukup untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Hubungan ini juga dapat dijelaskan melalui teori sinyal, yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk sinyal dari manajemen kepada investor mengenai kondisi internal perusahaan. Ketika perusahaan membagikan dividen secara rutin dan dalam jumlah yang besar, investor menilai bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat dan prospek perusahaan yang stabil. Sinyal ini meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan atas saham perusahaan.

Pengaruh Environmental Social and Governance (ESG) terhadap Return Saham

Berdasarkan pengujian pada uji t diatas, pada tabel variabel *Environmental Social and Governance* (ESG) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.1069 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 ($0.1069 > 0.05$) artinya H_2 ditolak dan H_0 diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *Environmental Social and Governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, artinya meskipun perusahaan telah menerapkan praktik-praktik keberlanjutan yang baik seperti kepedulian terhadap lingkungan, perhatian terhadap isu sosial, dan tata kelola yang transparan, hal tersebut belum cukup untuk secara langsung memengaruhi tingkat keuntungan yang diterima investor dalam bentuk *return* saham. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya merespon kinerja ESG sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi, atau bisa saja investor masih lebih mengutamakan aspek keuangan dan prospek keuntungan jangka pendek dibandingkan faktor keberlanjutan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan para investor belum menjadikan *environmental, social and governance* (ESG) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Qodary & Tambun, 2021). ESG berpengaruh positif terhadap *return* saham (Lestari et al., 2024).

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Return Saham

Berdasarkan pada hasil uji t diatas, pada tabel variabel keputusan investasi memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0053 lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05 ($0.0053 < 0.05$) yang artinya H_3 diterima dan H_0 ditolak, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Temuan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap *return* saham dapat dijelaskan melalui teori sinyal, dalam teori ini keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dianggap sebagai bentuk komunikasi tidak langsung dari manajemen kepada investor mengenai ekspektasi masa depan perusahaan, ketika perusahaan secara aktif melakukan investasi dalam proyek-proyek yang dinilai produktif seperti penggunaan produk-produk lini bisnis baru, peningkatan kapasitas produksi, atau akuisisi strategis, maka pasar akan menafsirkan langkah tersebut sebagai sinyal positif bahwa manajemen percaya terhadap pertumbuhan kinerja dan keberlanjutan keuntungan di masa depan. Sinyal ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga mendorong permintaan atas saham perusahaan di pasar modal. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Saselah & Prasetyanta, 2020). Sedangkan penelitian lain juga menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Amendy, 2022).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji t di atas, pada tabel variabel kebijakan dividen memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0141 lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05 ($0.0141 < 0.05$) yang artinya H_4 diterima dan H_0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, hal ini dapat diartikan bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap stabilitas dan keberlanjutan laba perusahaan. Sinyal positif ini kemudian diterima oleh investor dan pasar, yang mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut sehingga berdampak pada kenaikan *return* saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *divident payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham, dengan kata lain semakin tinggi DPR yang dibagikan perusahaan maka akan berdampak juga pada peningkatan *return* saham (Yesita et al., 2019). Hasil penelitian yang tidak mendukung yaitu menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham (Rahadian & Suwanti, 2024).

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menghasilkan temuan yang dapat dihasilkan sebagai berikut: 1). Secara simultan *Environmental, Social and Governance* (ESG), keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak, artinya ketiga variabel tersebut secara bersama-sama memiliki kontribusi dalam memengaruhi besar kecilnya *return* saham perusahaan. 2). Secara parsial *Environmental, Social and Governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga H_2 ditolak dan H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ESG tidak dijadikan sebagai pertimbangan utama oleh investor dalam berinvestasi sehingga penerapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan tidak berdampak langsung terhadap *return* saham yang diterima investor. 3). Secara parsial

keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sehingga H_3 diterima dan H_0 ditolak, artinya semakin baik keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan. 4). Secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sehingga H_4 diterima dan H_0 ditolak, artinya semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula *return* saham yang dihasilkan.

Implikasi bahwa integrasi faktor ESG, keputusan investasi, dan kebijakan dividen secara signifikan dapat meningkatkan strategi pengelolaan portofolio dan pengambilan keputusan investasi yang berkelanjutan untuk memaksimalkan *return* saham. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diakui. Pertama, periode penelitian hanya mencakup tahun 2020-2023 sehingga belum mencerminkan kondisi jangka panjang. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan atau mengganti variabel lain yang berpotensi memengaruhi *return* saham.

Acknowledgment

-

Daftar Pustaka

- Aditama, F. W. (2022). Analisis pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) score terhadap *return* saham yang terdaftar di indeks IDX30. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(4), 592–602. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.4.05>
- Amendy, D. (2022). Pengaruh keputusan investasi, risiko keuangan dan financial performance terhadap *return* saham. *Jurnal Edukasi (Ekonomi, Pendidikan dan Akuntansi)*, 10(2), 87–94. <http://dx.doi.org/10.25157/je.v10i2.8167>
- Ayunda, S., Hasanah, T. U., Ariska, Y. A., & Fitriyono, R. A. (2022). Strategi meningkatkan pengembangan ekonomi di era modern berbasis Pancasila. *Gema Keadilan*, 9(2), 125–135. <https://doi.org/10.14710/gk.2022.16401>
- Dewi, I. K., & Yudowati, S. P. (2020). Analisis komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. *Jurnal Mitra Manajemen*, 4(4), 566–580. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v4i4.370>
- Dewi, L. P., Fitria, S. A., Nidia, S. P., & Sitio, V. (2024). Pasar modal dan pengaruhnya terhadap perekonomian di Indonesia. *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Auditing)*, 5(1), 196–214. <https://doi.org/10.56696/jaka.v5i1.10755>
- Fanggidae, P. Y. (2022). Pengaruh human capital dan kepuasan kerja terhadap kinerja karyawan di Universitas Matana. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Terapan (JESIT)*, 3(2), 275–288.
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis faktor yang memengaruhi keputusan investasi (studi pada mahasiswi di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 4(2), 396–405. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i2.8729>
- Giantari, T. (2024). Terhadap *return* saham: Perusahaan besar lebih unggul. *Jurnal Proaksi*, 11(3), 501–516. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i3.5835>
- Halawa, E. I. H., Halawa, D., & Harianja, H. (2022). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2020. *Jurnal Neraca Agung*, 12(2), 24–35. <https://doi.org/10.46930/neraca.v12i2.2761>

- Jefri, J., Siregar, E. S., & Kurnianti, D. (2020). Pengaruh ROE, BVPS, dan volume perdagangan saham terhadap return saham. *Jurnal PROFIT: Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 7(2), 101–112. <https://doi.org/10.36706/jp.v7i2.11875>
- 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>
- Prasanti, A. R., Zahrotunnisa, E., & Wahyu, M. F. (2023). Peran pasar modal syariah dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Diponegoro Journal of Islamic Economics and Business*, 2(2), 105–115. <https://doi.org/10.14710/djieb.20238>
- 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>
- Rahadian, M. C. G., & Surwanti, A. (2024). Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia). *Journal of Regional Economics and Development*, 1(2), 1–11. <https://doi.org/10.47134/jred.v1i2.129>
- Ramadani, N., Pribadi, M. I., & Anshari, R. (2025). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap return saham pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. *Jurnal Manajemen, Akuntansi, Ekonomi*, 4(2), 498–508. <https://doi.org/10.59066/jmae.v4i2.1384>
- Saselah, G. O., & Prasetyanta, A. (2020). Analisis pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening (studi kasus pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013–2018). *EQUILIBRIUM: Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(2). <https://doi.org/10.61179/ejba.v14i2.91>
- Singa, N. A. G., Nainggolan, B. R. M., & Waruwu, E. (2020). Pengaruh ROA, keputusan investasi, CR, TATO dan arus kas terhadap return saham perusahaan manufaktur. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2), 292–299. <https://doi.org/10.31539/costing.v3i2.1109>
- Stiadi, D., Yusniar, M. W., & Abidin, M. Z. (2023). Moderasi ESG risk pada keputusan investasi terhadap return saham. *Jurnal Bisnis dan Pembangunan*, 12(1), 8–21. <https://doi.org/10.20527/jbp.v12i1.15510>
- Utami, A. W., & Nurweni, H. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di BEI tahun 2016–2018. *Cakrawanga Bisnis: Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 2(1). <https://doi.org/10.35917/cb.v2i1.238>
- Yesita Astarina, S. E., 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>