P-ISSN : 2579-969X ; E-ISSN : 2622-7940

PENGARUH FREE CASH FLOW, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN ESG TERHADAP RETURN SAHAM

Muhamad Hasbi Rafiqi[1)], Tsarina Zenabia[2)]
[1-2] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
email: muhamadhasbirafiqi@gmail.com[1)], dosen02502@unpam.ac.id[2)]

Abstrak

Tujuan penelitian ini ialah membuktikan secara empiris terkait pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen serta ESG terhadap Return Saham. Jenis penelitian kuantitatif dengan populasi yang digunakan ialah semua perusahaan pada indeks LQ45 BEI periode 2019-2023. Pengambilan sampel menggunakan pendekatan nonprobability sampling dengan penentuan sampel purposive sampling. Data diolah menggunakan E-views. Hasil penelitian ini secara simultan free cash flow, kebijakan dividen, serta ESG memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Secara parsial Free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, Kebijakan dividen serta ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci: *Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, ESG, Return Saham*

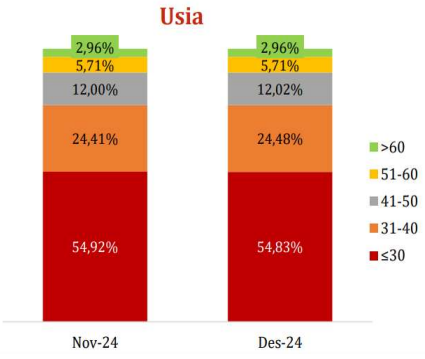
Abstract

The purpose of this study is to empirically prove the effect Free Cash Flow, Dividend Policy, and ESG on Stock Return. This is a quantitative study with a population consisting of all companies on the IDX LQ45 index for the period 2019-2023. Sampling was conducted using a nonprobability sampling approach with purposive sampling. The data was processed using E-views. The results of this study show that simultaneously, free cash flow, dividend policy, and ESG have a significant positive effect on stock returns. Partially, free cash flow has a significant positive effect on stock returns, while dividend policy and ESG do not have a significant effect on stock returns.

Keywords: *Free Cash Flow, Dividend Policy, ESG, Stock Return*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal sering digunakan sebagai indikator ekonomi sebuah negara yang menjadi pertemuan antara para investor dan perusahaan dari berbagai sektor sebagai tempat penyaluran dana untuk aktivitas investasi. Pasar modal sebagai tempat untuk memperjualbelikan efek (surat berharga) dan juga instrumen keuangan baik jangka Panjang seperti hutang atau modal. pasar modal menjadi tempat penyaluran dana bagi investor sebagai pemilik dana dan pendanaan bagi entitas yang membutuhkan dana. Adanya pasar modal dapat menjadikan salah satu pendorong perekonomian Indonesia.



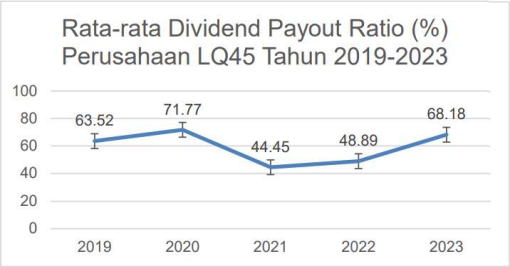
Gambar 1.
Pertumbuhan Investor Individu Berdasarkan Usia

Sumber: Diolah penulis (2025)

Seiring dengan bertumbuhnya perekonomian Indonesia, saat ini pasar modal Indonesia banyak di isi oleh generasi muda, di buktikan dengan gambar 1.1 bahwa jumlah investor individu pada desember 2024 dengan usia tidak lebih dari 30 tahun mencapai 54,83% dari total jumlah investor individu yang terdata pada Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Generasi muda saat ini sudah menjadi populasi terbanyak pada pasar modal. Banyak kaum muda yang memiliki minat untuk berinvestasi di bursa. perubahan pengelolaan aset terutama pada generasi muda saat ini di mana yang sebelumnya banyak yang mengalokasikan ke dalam bentuk aset atau investasi lain kini sebagian beralih menjadi berinvestasi di pasar modal, saham sebagai instrumen investasi yang tersedia untuk dijualbelikan di pasar modal

Selain itu, peningkatan jumlah investor individu yang terdaftar di KSEI juga terus meningkat terutama peningkatan terjadi signifikan di tahun 2021 di mana peningkatan investor yang berinvestasi di pasar saham dan turunannya sebesar 104%. Fenomoena yang menyebabkan perubahan besar ini salah satunya adalah pandemi 2020 yang punya dampak besar. Setelah kejadian tersebut ada pemberlakukan kebijakan yang membatasi mobilitas sebagian masyarakat yang membuat masyarakat beradaptasi dengan berinteraksi di media sosial hingga mendorong kesadaran generasi muda dalam berinvestasi karena mudahnya akses infromasi.

Investor menanamkan modal di pasar modal dengan harapan memperoleh pengembalian atau return atas dana yang diinvestasikan. Dari berbagai instrumen yang tersedia, saham menjadi pilihan yang menarik karena menawarkan potensi return yang relatif tinggi dibandingkan instrumen lainnya, sekaligus memberikan hak kepemilikan pada perusahaan yang menerbitkannya (Yasin, dkk., 2023). Dalam memilih saham, investor dapat menggunakan indeks yang tersedia pada Bursa Efek Indonesia (BEI), salah satunya Indeks LQ45 yang berisi 45 saham dengan fundamental kuat, likuiditas baik, serta pangsa pasar besar sehingga sering dijadikan acuan investasi jangka panjang sekaligus mampu mendorong perekonomian nasional (Ahmad dkk., 2018). Berikut adalah rata-rata dividen payout ratio pada indeks LQ45 di tunjukkan pada gambar berikut:



Gambar *3*
Rata-rata DPR LQ45 periode 2019-2023

Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah memperoleh return saham, baik berupa capital gain sebagai selisih harga jual serta harga beli saham maupun dividen sebagai pembagian laba perusahaan, di mana setiap pilihan investasi memiliki tingkat risiko dan potensi keuntungan yang berbeda (Tumakaka, 2021).

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berpengaruh terhadap besarnya return saham yang diperoleh pemegang saham melalui capital gain. Meskipun hal ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham yang memunculkan risiko dan ketidakpastian bagi investor. Untuk meminimalisir risiko serta memperoleh return yang optimal, investor biasanya menggunakan analisis teknikal ataupun fundamental sebagai upaya meminimalisir risiko investasi. Analisis fundamental dilakukan dengan menelaah laporan keuangan perusahaan untuk menilai indikator seperti free cash flow, kebijakan dividen, dan pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) yang berpotensi mempengaruhi return saham.

Salah satu indikator penting adalah free cash flow yang sering dijadikan ukuran kompetensi perusahaan guna membagikan benefit kepada pemegang saham. Free cash flow tinggi mencerminkan ketersediaan kas perusahaan untuk ekspansi bisnis, pembayaran utang, atau pembagian dividen. Namun, hasil penelitian sebelumnya masih inkonsisten. (Tumakaka, 2021) menemukan pengaruh positif free cash flow terhadap return saham, sedangkan penelitian (Maharani dan Situngkir, 2024) menunjukkan pengaruh negatif, dan (Budianto dan Fahmi, 2023) menyimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Demikian pula, kebijakan dividen menjadi salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi. Kebijakan dividen dari sudut pandang investor, seperti yang ditentukan oleh

rasio pembayaran dividen, dapat menggambarkan kesehatan keuangan perusahaan. Karena fakta bahwa dividen lebih aman dari pada keuntungan modal, beberapa investor ingin mendapatkan pembayaran dividen yang signifikan, itulah sebabnya para pemegang saham akan tertarik pada mereka (Meilawati dan Purnomo, 2024). Beberapa penelitian menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif (Kurani dkk., 2023), negatif (Muzaky dkk., 2022), maupun tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham (Sinaga dkk., 2023). Sehingga menegaskan adanya perbedaan sudut pandang terkait manfaat dividen terhadap return saham.

Selain indikator keuangan, ESG kini menjadi faktor yang semakin diperhatikan oleh investor sebagai wujud tanggung jawab perusahaan terhadap keberlanjutan usaha. Investasi berbasis ESG menekankan aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola yang baik membuat engagement investor peduli pada pembangunan berkelanjutan. Namun, sama halnya dengan indikator sebelumnya, temuan penelitian mengenai ESG juga bervariasi. (Hanjani dan Budiyanti, 2024) menemukan pengaruh positif, (Fu, 2024) menemukan pengaruh negatif, sedangkan (Trisnowati dkk., 2022) menyimpulkan tidak terdapat pengaruh terhadap return saham. Variasi temuan dalam penelitian ini menunjukkan adanya inkonsistensi empiris yang melatarbelakangi penelitian terkait pengaruh free cash flow, kebijakan dividen, serta ESG pada return saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Pada beberapa penelitian sebelumnya kebanyakan masih menggunakan populasi persektor sehingga hasil kurang mewakili sektor lain yang tidak dibahas. Selain itu ada juga yang menggunakan indeks srikehati yang mana memang memiliki keunggulan dalam hal pengungkapan ESG.

Rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

- Apakah free cash flow, kebijakan dividen, dan return saham secara simultan berpengaruh terhadap return saham?
- Apakah free cash flow secara parsial berpengaruh terhadap return saham?
- Apakah kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap return saham?

Tujuan dalam penelitian ini guna membuktikan secara empiris pengaruh free cash flow, kebijakan dividen, serta ESG secara parsial ataupun simultan pada return saham pada perusahaan yang ada di indeks LQ45 BEI. Diharapkan penelitian bisa membagikan kontribusi teoritis seperti menjadi bahan pembanding ataupun rujukan untuk penelitian yang sejenis. Selain itu, penelitian ini juga di harapkan bisa membantu dalam proses pengambilan keputusan investasi ataupun sebagai saran masukan penilaian kinerja perusahaan dari aspek-aspek yang telah dikaji pada penelitian ini.

2. TELAAH LITERATUR

Teori Sinyal (*signaling theory)*

Teori sinyal diperkenalkan awalnya oleh Spence pada (Alvianto dan Primasari, 2024) mengindikasikan bahwa pemberi informasi menyampaikan isyarat berupa representasi kondisi perusahaan yang relevan untuk dipahami oleh investor maupun penerima informasi lainnya. Pendapat lain Signaling theory menekankan pada bagaimana perusahaan menyajikan tanda atau isyarat kepada investor (Yastami dan Dewi, 2022).

Setiap informasi yang diumumkan secara resmi akan berfungsi menjadi sinyal investor guna melakukan pertimbangan sebelum memutuskan investasi. Jika informasi yang diumumkan tersebut berisi informasi positif, pasar harapannya bisa merespons secara langsung saat informasi tersebut sampai pada para pelaku pasar. Hal ini terlihat di pergerakan harga saham perusahaan yang menggambarkan bagaimana pasar menilai dampak dari informasi tersebut terhadap prospek perusahaan.

Teori *Stakeholder*

Teori stakeholder menjelaskan perusahaan berkewajiban membagikan kebermanfaatan guna para pemangku kepentingan, sebab perusahaan bukan instansi independen. Karenanya, support stakeholder menjadi hal yang sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan (Qodary dan Tambun, 2021). Bisnis perusahaan harus beroperasi dengan cara lebih memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan agar dapat memperoleh kepercayaan mereka. Evaluasi terhadap perjanjian keberlangsungan perusahaan oleh stakeholder umumnya dilakukan melalui

perhitungan aspek ekonomi, lingkungan, serta sosial dilaporkan pada sustainability report (Melinda dan Wardhani, 2020). Menurut AL Umar pada (Qodary dan Tambun, 2021) Menurut teori stakeholder, setiap pihak yang berkepentingan berhak menerima informasi terkait kegiatan perusahaan relevan bagi proses pengambilan keputusan.

Return Saham

Return saham merupakan motivasi bagi investor untuk menanamkan modal pada saham sekaligus menjadi kompensasi atas kesediaan mereka menanggung risiko investasi (Tandelilin, 2017) dalam (Maharani dan Haq, 2020). Untuk meningkatkan potensi keuntungan dari return saham calon investor bisa menggunakan analisis fundamental. Analisis fundamental mengacu pada penilaian kondisi perusahaan, baik secara finansial melalui laporan keuangannya maupun secara non-finansial melalui kinerja, kualitas manajemen, dan peluang perkembangan di masa depan (Tannadi, 2021) dalam (Rosmanidar dkk., 2024).

Return saham merupakan perubahan harga saham yang timbul akibat mekanisme permintaan dan penawaran sehingga menimbulkan selisih nilai (Meirisa, 2023). Dalam penelitian ini return saham digunakan menjadi variabel (Y) atau variabel terikat pada penelitian ini ialah capital gain/loss, yaitu perbedaan harga saham (closing price) periode berjalan dengan harga saham (closing price) pada periode sebelumnya. Data yang digunakan adalah harga penutupan (closing price) di akhir periode untuk mendapatkan harga saham tahunan, yang kemudian dinyatakan dalam bentuk persentase. Fokus penelitian ini yaitu di perusahaan tergabung pada indeks LQ45 periode pengamatan 2019 hingga 2023 di BEI (Kerameyuda dkk., 2022). Berlandaskan berbagai uraian yang telah dipaparkan, bisa diambil simpulan pengembalian saham menjadi perbedaan antara harga akhir tahun dan harga akhir tahun sebelumnya.

Free Cash Flow

Menurut (Guinan) dalam (Maharani dan Situngkir, 2024) Free Cash Flow ialah aliran kas menunjukkan jumlah uang tersedia bagi perusahaan seusai membayar kebutuhan pengelolaan serta peningkatan aset. Di sisi lainya, berlandaskan (Budianto dan Fahmi, 2023) Arus kas bebas menggambarkan total kas yang bisa dialirkan kepada investor setelah pengeluaran investasi diperhitungkan. Kinerja perusahaan yang stabil dapat dicerminkan dari besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan. Selain itu, keberadaan arus kas bebas yang dimiliki juga memberikan fleksibilitas serta kebebasan pada penggunaan aset dalam hal operasional atau investasi. Jadi bisa diambil simpulan free cash flow ialah sisa arus kas dari aktivitas operasi dan pembiayaan pembelanjaan modal.

Menurut Scoot Dalam (Zenabia dan Effriyanti, 2024) Free Cash Flow ialah dana kas tak dialokasikan guna modal kerja sehingga bisa disebarkan pada pemegang saham atau kreditur, namun kondisi ini bisa menimbulkan pertentangan pemegang saham serta manajemen. Pemegang saham mengharapkan kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen sehingga pemegang saham menjadi lebih sejahtera. Di sisi lain manajer jauh mengharapkan kas tadi diinvestasikan kembali guna proyek lebih menguntungkan.

Kebijakan Dividen

Menurut (Meirisa, 2023) merupakan kebijakan yang bersangkutan beserta penetapan pembagian penghasilan antara pengguna penghasilan guna dibayarkan pada pemegang saham menjadi dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. untuk itu kebijakan dividen bisa disimpulkan sebagai sebuah keputusan yang akan diambil oleh sebuah perusahaan terkait penggunaan laba didapat perusahaan apakah nantinya disebarkan menjadi dividen guna pemegang saham atau akan digunakan jadi laba ditahan guna pendanaan biaya investasi kedepannya.

Menurut (Kerameyuda, dkk., 2022) Kebijakan dividen ialah putusan manajemen terkait distribusi laba, apakah dibayarkan kepada pemegang saham pada bentukan dividen atau dialokasikan lagi menjadi modal guna mendanai investasi kedepannya. Menurut (Meilawati dan Purnomo, 2024) Kebijakan dividen ialah keputusan perusahaan atas laba didapat, apakah dibagikan pada pemegang saham menjadi dividen atau ditahan jadi laba guna mendanai investasi kedepannya.

Enviromental, Social, and Governance (ESG)

ESG adalah prinsip yang dijadikan acuan perusahaan dalam investasi, yang

menggabungkan serta mengimplementasikan kebijakan perusahaan sesuai dengan dimensi environmental, social, serta governance (Qodary dan Tambun, 2021). ESG merupakan kerangka yang mendorong praktik bisnis dan investasi berkelanjutan dengan mengintegrasikan faktor lingkungan, sosial, serta tata kelola sebagai indikator utama (Ropiah dan Jayanti, 2024).

Dalam kriteria Lingkungan (enviromental) hal yang dibahas terkait konsumsi energy, limbah, konservasi sumber daya alam, pencemaran, serta perlakuan pada tanaman serta hewan. dalam konteks interaksi perusahaan dengan pihak luar seperti komunitas, penyedia, kelompok masyarakat, konsumen, dan organisasi lain yang terhubung dengan perusahaan termasuk dalam kriteria sosial. Sementara itu, kriteria tata kelola mengupas terkait mekanisme pengelolaan efektif serta menerus di dalam perusahaan. ESG yang diungkapkan oleh perusahaan membuat investor dapat memperoleh pemahaman yang lebih jelas tentang tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat, serta kepatuhannya terhadap standar tata kelola perusahaan yang tinggi (Yin dkk., 2023). Pengungkapan ESG menjadi desain baru pada pengukuran pengungkapan data yang sudah diwajibkan berdasarkan keputusan POJK No.51/POJK.03/2017 di tahun 2021. Bagian ini memuat kajian literatur yang berfungsi sebagai dasar pendukung konsep penelitian, mencakup tidak hanya teori, tetapi juga temuan empiris serta hasil penelitian sebelumnya.

PENGEMBANGAN HIPOUJIIS

Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, dan ESG Terhadap Return Saham

Semakin tinggi nilai arus kas bebas, kebijakan dividen dan pengungkapan ESG menunjukkan baiknya kinerja sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnisnya, ini selaras dengan penelitian (Tumakaka, 2021) yang menggambarkan free cash flow memiliki pengaruh positif signifikan pada return saham. Menurut (Meirisa, 2023) Jika perusahaan secara konsisten membagikan dividen setiap tahun, maka hal tersebut akan menimbulkan respon positif di pasar bursa. Tanggapan ini hadir mengingat laba dihasilkan satu tahun tetap mampu dialokasikan pada para investor dalam bentuk dividen. Kondisi ini mendorong meningkatnya permintaan atas saham perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan return saham perusahaan tersebut. Lalu penelitian (Hanjani dan Budiyanti, 2024) menggambarkan pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif signifikan pada return saham. Pada penelitian Berlandaskan uraian tadi jadi hipoujiis terbentuk ialah:

Hipoujiis 1: Free Cash Flow, kebijakan dividen, dan pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap return saham

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Return Saham

Free cash flow ialah arus kas lebih perusahaan penggunaannya masih belum ditentukan, sehingga bisa diasumsikan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak kemungkinan penggunaan kas untuk aktivitas operasi, laba ditahan, atau investasi dan mungkin membagikannya kepada investor dalam bentuk dividen di tahun berikutnya. Maka kemungkinan manfaat berupa dividen lebih besar dibandingkan perusahaan tak mempunyai free cash flow hal ini juga bisa dijadikan sinyal oleh investor untuk memilih keputusan investasi sehingga akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Menurut (Oktaryani, dkk., 2016) menjelaskan ketika terjadi kenaikan arus kas bebas dipergunakan agar investasi serta praktik perusahaan dalam mengolah sisa dana akan meningkatkan kinerja perusahaan yang akan diikuti oleh kenaikan harga saham.

Menurut (Montoliang, 2018) dalam (Tumakaka, 2021) Tingginya arus kas perusahaan berdampak pada meningkatnya return saham akibat kenaikan capital gain. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan dapat memanfaatkan dana kas tersebut secara leluasa untuk mendanai akuisisi, investasi modal, pembayaran utang, hingga pembayaran dividen. Tindakan-tindakan ini kemudian memberikan sinyal positif kepada para investor di pasar. Berlandaskan gambaran tadi jadi hipoujiis terbentuk ialah:

Hipoujiis 2: Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap return saham

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Pembagian dividen turut kerap menjadi pertimbangan untuk beberapa investor dalam pengambilan keputusan investasi. (Riawan, 2017) dalam (Kurani dkk., 2023) mengungkapkan pembayaran dividen dapat

menjadi sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang memadai untuk tetap menjalankan operasional mereka serta membagikan dividen kepada para pemegang saham. Untuk itu, dari pandangan positif akan hal tersebut memungkinkan permintaan saham perusahaan nantinya naik serta membuat harga lebih tinggi sehingga return saham yang diperoleh lebih tinggi.

Menurut (Tumakaka, 2021) jika rasio pembagian dividen sebuah perusahaan tinggi berarti perusahan membagikan keuntungan yang diperoleh dengan pemegang saham. Ini menjadi sinyal positif tarik minat investor yang ingin membeli perusahaan guna mendapatkan dividen. Semakin besar permintaan saham pada perushaan maka harga saham perusahaan tersebut nantinya cenderung naik jadi return saham yang diperoleh bergerak naik. Berlandaskan gambaran di atas, hipoujiis yang terbentuk adalah:

Hipoujiis 3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap return saham

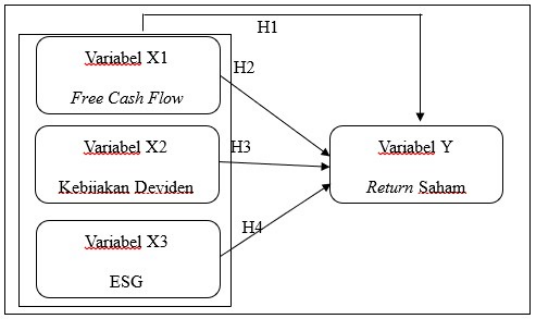
Pengaruh ESG Terhadap Return Saham

ESG merujuk pada istilah umum dijumpai pada pelaksanaan CSR perusahaan serta dilaporkan pada sustainability report (Jeanice dan Kim, 2023). Menurut (Hanjani dan Budiyanti, 2024) Perusahaan yang telah menerapkan prinsip ESG dalam aktivitas bisnisnya akan tercermin dalam laporan keberlanjutan. Semakin perusahaan banyak mengungkapkan ESG di dalam laporan keberlanjutan, maka perusahaan itu dinilai memiliki kinerja dan mendapatkan reputasi yang bagus sehingga berdampak kepada kelangsungan operasional perusahaan secara jangka Panjang. Modal yang ditanamkan investor akan memberikan dampak bagi lingkungan dan juga sosial, tentu ini bisa menjadi kekuatan untuk keberlanjutan bisnisnya.

Dalam teori stakeholder investor diberikan keuntungan, selain keuntungan bisnis, juga dengan keberlanjutan bisnis karena dampak terhadap lingkungan dan sosial sekitar yang baik sehingga reputasi perusahaan meningkat. Praktik pengungkapan ESG dilakukan oleh perusahaan tak cuma guna memaksimalkan nilai pemegang saham, melainkan untuk menaikkan kesejahteraan pemangku kepentingan (Alvianto dan Primasari, 2024). Menurut penelitian (Hanjani dan Budiyanti, 2024) pengungkapan lingkungan, sosial, serta tata kelola memiliki pengaruh positif signifikan. Apabila perusahaan mempunyai pengungkapan lingkungan baik menandakan perusahaan mempunyai kinerja baik serta memiliki keunggulan dengan kompetitor lain yang mempunyai kinerja buruk. Perusahaan menjaga hubungan baik dengan pemangku kepentingan mencerminkan kemampuan manajemen yang baik dan memiliki citra positif yang berdampak pada laporan keuangan sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut karena dinilai bisnisnya dapat bertahan jangka panjang dan peduli atas kepentingan pemangku kepentingan. Berlandaskan uraian tadi jadi hipoujiis terbentuk ialah:

Hipoujiis 4: ESG berpengaruh positif terhadap return saham

Kerangka berpikir penelitian ini diuraikan dalam gambar berikut:



Gambar 2
Kerangka Berfikir

Sumber: Diolah penulis (2025)

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini ialah kuantitatif. Selain itu, penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif eksplanatori guna menghitung keberpengaruhan variabel bebas pada variabel terikat, baik parsial serta simultan. Memanfaatkan hipoujiis asosiatif tingkat guna mengidentifikasi keberpengaruhan variabel bebas (bebas) variabel terikat (terikat) secara parsial atau simultan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah semua perusahaan di indeks LQ45 2019-2023 di (BEI). Dengan metode penentuan sampel non probablitiy sampling menggunkan beberapa kriteria tertentu yang digunakan

sebagai pertimbangan (Sugiyono, 2022) Sehingga didapatkan 75 sampel penelitian dimana 15 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan periode 5 tahun amatan. berikut beberapa kriterianya;

1. Terdaftar secara berturut-turut di Indeks LQ45 periode 2019-2023
2. Rutin membagikan dividen dari 2019-2023
3. Menyediakan laporan keberlanjutan periode 2019-2023

Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah langkah-langkah yang digunakan untuk mengukur suatu konsep atau variabel, yang diwujudkan dalam bentuk item-item pada instrumen penelitian (Sugiyono, 2022).

Tabel 1
Variabel operasional

No	Variabel	Pengukuran
1	*Return* Saham (Y) mengacu pada penelitian (Meirisa, 2023)	$Return\ Saham = \frac{(Pt-(Pt-1))}{Pt1}$
2	*Free Cash Flow* (X1) (Fatmawati & Afridayani, 2022)	$FCF = \frac{(Arus\ Kas\ operasi - Belanja\ Modal)}{Total\ Aset}$
3	Kebijakan Deviden (X2) (Meirisa, 2023)	$DPR = \frac{Deviden}{Laba\ bersih}$
4	ESG Ghozali (2020) dalam (Alvianto & Primasari, 2024)	$Pengungkapan\ ESG = \frac{N}{K}$

Return saham digunakan menjadi variabel (Y) atau Variabel terikat dalam penelitian ini adalah capital gain/loss, yaitu perbedaan antara harga saham (closing price) pada periode berjalan dengan harga saham (closing price) pada periode sebelumnya. Untuk itu pengukuran return saham menurut (Meirisa, 2023) yang digunakan sebagai berikut:

Return Saham=(Pt-(Pt-1)) / Pt1

Ket :

Ri : Return saham

Pt : Harga saham perusahaan pada periode t

Pt-1 : Harga saham perusahaan pada periode t – 1

Arus kas bebas didefinisikan sebagai sisa dari arus kas operasi tidak dipergunakan sebagai pembiayaan investasi ataupun pembayaran utang (Zenabia dan Effriyanti, 2024). Berikut variabel operasional untuk menghitung free cash flow (Fatmawati dan Afridayani, 2022):

FCF= (Arus Kas Operasi-Belanja Modal) / (Total Asset)

Ket :

FCF : Free Cash Flow

Kebijakan dividen dapat dihitung memanfaatkan rasio pebayaran dividen ialah (DPR). Menurut (Meirisa, 2023) Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. Rasio DPR diukur dengan membandingkan antara dividen per lembar saham yang dibagikan dengan laba per saham perusahaan selama periode tertentu. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung DPR (Meirisa, 2023):

DPR= (Dividen) / (Laba bersih)

Ket :

DPR : Dividend Payout Ratio

Pengukuran ESG dalam penelitian kali ini dengan penghitungan dengan cara membagi nilai pengungkapan dilaksanakan perusahaan beserta total pengungkapan diharapkan. Rumus mengukur ESG berlandaskan Ghozali (2020) dalam (Alvianto dan Primasari, 2024):

Pengungkapan ESG = N/K

Ket:

N: Jumlah item yang diungkapkan

K: Jumlah item pengungkapan

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan penelitian ini ialah data sekunder beserta teknik pengumpulan data memanfaatkan studi pustaka serta riset dgitial melalui website resmi dari BEI serta Website resmi perusahaan terkait untuk mencari data

penelitian seperti laporan keuangan dan laporan leberlanjutan.

Teknik Analisis Data

Tahapan analisis data studi ialah statistic deskriptif, uji Pemilihan Model Regresi, uji Model, uji Asumsi Klasik, serta uji Analisis Regresi linear berganda, serta uji Hipoujiis. Dalam pengolahan data penulis memanfaatkan aplikasi E-views 12.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dipakai untuk menilai karakteristik dari sebuah data. Tujuan analisis ini adalah untuk memberikan uraian mengenai sebaran frekuensi variabel, seperti nilai tertinggi (maksimum), terendah (minimum), rata rata (mean), dan standar deviasi.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deksriptif

	RS	FCF	KD	ESG
Mean	0.013400	0.088757	0.625585	0.534623
Median	-0.004800	0.059900	0.502200	0.518100
Maximum	0.913000	0.490800	2.040000	1.000000
Minimum	-0.440800	-0.262400	-0.313200	0.120500
Std. Dev.	0.266717	0.130658	0.467048	0.235316
Skewness	0.746979	0.883783	0.877757	0.006988
Kurtosis	3.934772	5.221297	3.533397	1.953961
Jarque-Bera	9.705341	25.18266	10.51981	3.419980
Probability	0.007808	0.000003	0.005196	0.180868
Sum	1.005000	6.656800	46.91890	40.09670
Sum Sq. Dev.	5.264197	1.263298	16.14190	4.097650
Observations	75	75	75	75

Sumber : Data diolah peneliti (2025)

Rata-rata return saham (Y) adalah 0,0134, dengan nilai terendah -0,4408 yang dialami PT Unilever Indonesia Tbk pada 2021, serta nilai tertinggi 0,913 pada PT Tambangraya Megah Tbk di tahun 2022. Nilai standar deviasi yang dimiliki oleh return saham sebesar 0.266717 dengan total sampel sebanyak 75. Standar deviasi return saham yang melebihi mean menunjukkan tingginya variablititas data yang mengakibatkan mean dianggap kurang mempresentasikan pusat data dengan baik.

Nilai rata-rata yang dimiliki free cash flow (X1) sebesar 0.088757, nilai minimum sebesar -0.2624 yang terdapat di PT. Semen Indonesia Tbk tahun 2019, dan nilai maksimum 0.490800 yang terdapat di PT. Indo tambangraya Megah Tbk. tahun 2022. Nilai standar deviasi yang dimiliki oleh free cash flow sebesar 0.130658 dengan total sampel sebanyak 75. Standar deviasi free cash flow yang melebihi mean menunjukkan tingginya variablititas data yang mengakibatkan mean dianggap kurang mempresentasikan pusat data dengan baik.

Nilai rata – rata yang dimiliki kebijakan dividen (X2) senilai 0.625585. Nilai minimum senilai -0.313200 ada pada PT. Perusahaan Gas Negara Tbk tahun 2020, serta nilai maximum senilai 2.04000 ada pada PT Alamtri Resources Tbk. tahun 2020. Standar deviasi pada Kebijakan Dividen senilai 0.467048 dengan total sampel sebanyak 75.

Nilai rata-rata (mean) yang dimiliki variabel ESG (X3) sebesar 0.534623. skor minimal senilai 0.1205 ada di PT. Kalbe Farma Tbk. tahun 2019, serta skor maximum senilai 1.0000 ada di PT. Indo tambangraya Megah Tbk.tahun serta 2023. Standar deviasi dipunya ESG senilai 0.235316 dengan total sampel sebanyak 75.

Uji Pemillihan Model

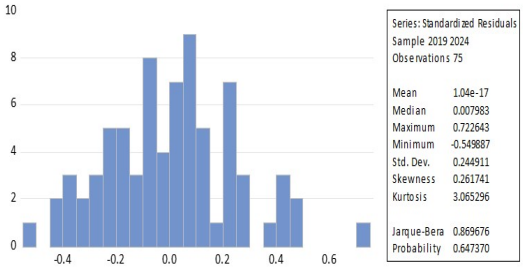
Guna mencari model regresi terbaik untuk dipakai dalam penelitian ini di lakukan uji Chow, serta uji LM dengan maksud memperoleh model regresi yang paling sesuai dengan penelitian ini. Seusai dilaksanakan uji chow untuk menentukan apakah CEM atau FEM yang paling baik digunakan. Dari hasil penujian CEM didapatkan sebagai model regresi terbaik. Karena model FEM sudah dieliminasi maka uji Hausman tidak dilakukan. Selanjutnya dilakukan uji Lagrance Multiplier untuk mengetahui model CEM atau REM yang memliki model terbaik. Dari hasil uji LM model CEM adalah model yang memiliki kesesuaian paling baik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk menilai dan mengetahui normalnya distribusi data antar variabel dan populasi maka uji normalitas dilakukan

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas



Sumber : Data diolah peneliti (2025)

Dari hasil uji Jarque-Bera di dapatkan probability sebesar 0,64737 atau lebih besar dari 0,05 yang menandakan data sudah berdistribusi normal.

Uji Multikoleniaritas

Guna mengidentifikasi kuatnya hubungan pada setiap variabel independen di dalam model yang digunakan, uji multikolinieritas dilakukan

Tabel 3.
Uji Multikoleniaritas

	ESG	FCF	KD
ESG	1.000000	0.112857	-0.041241
FCF	0.112857	1.000000	0.189264
KD	-0.041241	0.189264	1.000000

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Dari pengujian yang telah dilakukan, didapatkan nilai korelasi pada antar variabel independen lebih kecil dari 0.90 artinya pada penelitian ini, gejala multikolenniaritas tidak ditemukan di model regresi ini.

Uji Heteroskedasitisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan guna mencari adanya perbedaan varian residual antar pengamatan dalam model regresi.

Tabel 4.
Hasil Uji Heterokedastisitas (Harvey)

Heteroskedasticity Test: Harvey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.786044	Prob. F(3,71)	0.505
Obs*R-squared	2.410910	Prob. Chi-Square(3)	0.491
Scaled explained SS	3.162167	Prob. Chi-Square(3)	0.367

Sumber: data diolah peneliti (2025)

Uji heterokedastisitas dilakukan menggunakan uji Harvey. Didapatkan nilai signifikansi diatas 5% (>0.05) yang ditunjukkan pada nilai prob chi-square Obs R*Square sebesar 0.4916 > 0.05. Maka kesimpulan yang didapat tidak ditemukan gejala Heterokedastisitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi di lakukan guna memeriksa keterkaitan kesalahan pada waktu t dibandingkan dengan periode sebelumnya adalah uji autokorelasi.

Tabel 5.
Hasil uji autokorelasi

R-squared	0.156828	Mean dependent var	0.013400
Adjusted R-squared	0.121201	S.D. dependent var	0.266717
S.E. of regression	0.250032	Akaike info criterion	0.117399
Sum squared resid	4.438621	Schwarz criterion	0.240999
Log likelihood	-0.402480	Hannan-Quinn criter.	0.166751
F-statistic	4.401956	Durbin-Watson stat	2.158920
Prob(F-statistic)	0.006744		

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Hasil perhitungan menunjukkan nilai DW sebesar 2,158920, dengan dU sebesar 1,5432 dan dL sebesar 1,7092. Berdasarkan perhitungan, diperoleh 4-dU = 2,4568 dan 4-dL = 2,2918. karena di penelitian ini berlaku dU < DW < 4-dU (1,5432 < 2,184028 < 2,4568), maka didapatkan kesimpulan bahwa menunjukkan tidak ditemukan gejala autokorelasi atau lolos uji autokorelasi.

Uji Analisis Regresi Linear berganda

Untuk mengetahui pengaruh antar variable Uji ini dilakukan. Dari hasil pengujian didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 6
Estimasi Model Regresi Data Panel

Dependent Variable: RS
Method: Panel Least Squares
Date: 07/04/25 Time: 22:44
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.070088	0.083372	0.840668	0.4034
FCF	0.613385	0.228283	2.686955	0.0090
KD	-0.182753	0.063509	-2.877604	0.0053
ESG	0.005981	0.124568	0.048011	0.9618

R-squared	0.156828	Mean dependent var	0.013400
Adjusted R-squared	0.121201	S.D. dependent var	0.266717
S.E. of regression	0.250032	Akaike info criterion	0.117399
Sum squared resid	4.438621	Schwarz criterion	0.240999
Log likelihood	-0.402480	Hannan-Quinn criter.	0.166751
F-statistic	4.401956	Durbin-Watson stat	2.158920
Prob(F-statistic)	0.006744		

Sumber: Data diolah penulis (2025)
Maka persamaan:

$$Y = 0.070088 + 0.613385 (X1) - 0.182753 (X2) + 0.005981 (X3)$$

Penjelasan dari persamaan tersebut:

1. Nilai konstanta 0.070088 yang berarti mengindikasikan seluruh variable independen, yakni FCF (x1), KD (x2), serta ESG (x3) jadi variabel Return saham nantinya diproyeksikan naik senilai 7%.

2. Nilai koefisien regresi variabel FCF (x1) senilai 0,613385, bila variabel lain tetap serta X1 bertambah 1%, akan menyebabkan variabel return saham (y) nantinya bertambah senilai 61.3%.

3. Nilai koesfisien regresi variabel KD (x2) senilai -0.182753, bila skor variabel lain stabil serta variabel KD (x2) mengalami kenaikan 1% jadi Variabel return saham (Y) diproyeksikan turun sebesar 18.3%.

4. Nilai koefisien regresi variabel ESG (x3) sebesar 0.005981, apabila nilai variabel lain stabil dan variabel ESG (x3) bertumbuh 1% maka variabel return saham (Y) diproyeksikan tumbuh sebesar 0.6%.

Koefisien Determinasi

Berlandaskan hasil uji R2 diketahui nilai adjusted R-squared bernilai 0.121201 memperlihatkan proporsi kontribusi variabel independen sebesar free cash flow, Kebijakan Dividen dan ESG berkontribusi 12.12% terhadap return saham, sisanya 87.88% dipengaruhi faktor eksternal model regresi. Hasil koerfisien determinasi ini disebabkan karena banyaknya faktor atau variabel lain yang bisa mempengaruhi return saham di luar penelitian ini. Hal ini juga membuat hasil penelitian ini menjadi kurang representatif.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Mengacu pada temuan regresi didapat nilai probabilitas f-statistic 0.006 maka diperoleh nilai probabilitas f-statistic < tingkatan signifikansi (0.006 < 0.05). Dapat diambil kesimpulan H1 diterima serta H0 tak bisa diterima, yaitu frekuensi free cash flow, Kebijakan dividen, serta ESG secara simultan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Uji Parsial (Uji t)

Agar menemukan pengaruh tiap variabel independen secara terpisah guna mendeskripsikan varian variabel dependen uji parsial dilaksanakan memanfaatkan tingkatan signifikansi < 0,05.

Tabel 7.
Hasil Uji t (CEM)

Dependent Variable: RS
Method: Panel Least Squares
Date: 07/04/25 Time: 22:44
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.070088	0.083372	0.840668	0.4034
FCF	0.613385	0.228283	2.686955	0.0090
KD	-0.182753	0.063509	-2.877604	0.0053
ESG	0.005981	0.124568	0.048011	0.9618

Sumber: data diolah peneliti (2025)

Berikut penjelasan mengenai hasi uji t:

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Return Saham

Arus Kas Bebas mempunyai nilai t -hitung 2.686985 > t tabel senilai 1.993 (2.686985 > 1.993). Selain itu, dengan nilai 0,009, probabilitas variabel X1 < ambang batas signifikansi 0,05 (0,009 < 0,05). Kesimpulan yang diperoleh adalah H2 diterima dan H0 tidak dapat diterima. Sehingga, free cash flow secara parsial berpengaruh positif terhadap return saham. Jika nilai arus kas bebas lebih tinggi, pengembalian saham perusahaan juga akan lebih tinggi menurut teori sinyal, karena akan ada keuntungan modal yang lebih besar dari saham. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang menunjukkan free cash flow secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian (Tumakaka, 2021) yang menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham.

Tabel 7 menunjukkan variabel kebijakan dividen memiliki t-hitung senilai -2.8776, < t tabel senilai 1.993. Signifikansi ini ditunjukkan

nilai t < t tabel serta nilai probabilitas < 0.05 (0.005). Kesimpulan yang diperoleh adalah H3 tidak dapat diterima dan H0 diterima, Karena hasil tidak sesuai dengan statement. sehingga, kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negatif terhadap return saham. Hasil penelitian ini menunjukkan, semakin besar kebijakan dividen yang dibayarkan return saham akan mengalami penurunan. Sebaliknya, semakin kecil dividen yang dibayarkan maka return saham akan mengalami kenaikan. Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap return saham, Penelitian ini memiliki hasil sejalan dengan penelitian (Muzaky dkk., 2022) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

Pengaruh ESG Terhadap Return Saham

Tabel 7 menunjukkan nilai t-table senilai 1.993, nilai t-hitung ESG senilai 0.0480 lebih rendah. Selain itu, X3 mempunyai probabilitas senilai 0.962 mengingat nilainya > 0.05. Disimpulkan H0 diterima serta H4 tidak dapat diterima. Karenannya, ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham secara parsial. Selain itu, ESG lebih fokus pada gambaran besar serta strategi, sementara investor muda lebih cenderung fokus situasi saat ini. Selaras dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menunjukkan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham (Alvianto dan Primasari, 2024).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari temuan penelitian, berikut kesimpulan yang didapat penelitian:

1. Free cash flow, kebijakan dividen, serta ESG secara simultan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham pada Perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2019-2023.

2. Free cash flow secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham pada Perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2019-2023.

3. Kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return saham pada Perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2019-2023.

4. Pengungkapan ESG secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham pada Perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2019-2023.

Berdasarkan Pengalaman dan wawasan dalam proses penyusunan, ada beberapa masukan bisa penulis bagikan guna penelitian kedepannya. Yakni peneliti selanjutnya diharapkan bisa mengganti sektor perusahaan sehingga hasil penelitian bisa lebih luas. Kedua, penelitian kedepannya bisa memasukkan variabel lainnya berpotensi memengaruhi return saham. Ketiga, bisa menggunakan indikator lain dalam mengukur variable dalam peneleitian. Keempat, bisa menggunakan interval waktu yang lebih luas jadi temuan diperoleh jauh menggambarkan kondisi sebenarnya.

REFERENSI

Ahmad, I., Noholo, S., & Muhmad, M. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *JAWARA: Jurnal Wawasan Dan Riset Akuntansi*, *5*(2), 127–138.

Alvianto, R. F., & Primasari, N. S. (2024). *The Impact Of Environment , Social , Governance (ESG) Disclosure , And Financial Performance On Stock Returns (Study On The ESG Quality 45 IDX Kehati Index 2018-2022)*. *1*(1), 810–833.

Budianto, & Fahmi, M. (2023). Pengaruh Arus Kas Bebas, Laba Akuntansi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntoteknologi*, *15*(2), 75–85. https://doi.org/10.31253/aktek.v15i2.2307

Fatmawati, L., & Afridayani, A. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Beta Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal Semarak Universitas Pamulang*, *5*(2), 147–163. https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/smk/article/view/22645/10902

Fu, J. (2024). ESG, Stock Returns and Stock

Volatility: Evidence from Chinese Listed Companies. *SHS Web of Conferences*, *181*, 02002. https://doi.org/10.1051/shsconf/202418102002

Hanjani, E. E., & Budiyanti, H. (2024). *The Influence Of Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosures And Company Size On Stock Returns*. *6*(1), 1748–1761.

Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, *7*(2), 1646–1653. https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338

Kerameyuda, N., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Tingkat Bunga, Nilai Kurs, Kebijakan Dividen, dan Inflasi terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan: *El-Mujtama: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, *3*(1), 1–14. https://doi.org/10.47467/elmujtama.v3i1.2087

Kurani, R., Mas'ud, M., & Hamid, S. (2023). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). *Innovative: Journal Of Social Science Research*, *3*(4 SE-Articles), 2022–2034. https://j-innovative.org/index.php/Innovative/article/view/3696

Maharani, A., & Haq, A. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, *2*(2), 941–950. https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14546

Maharani, S. P., & Situngkir, T. L. (2024). Pengaruh Free Cash Flow dan Trading Volume Activity terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi (Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022). *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, *5*(2), 804–819. https://doi.org/10.47467/elmal.v5i2.611

Meilawati, E., & Purnomo, L. I. (2024). Pengaruh Tax Planning, Kebijakan Deviden, dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production*, *2*(2), 826–839. https://doi.org/10.57235/mantap.v2i2.3412

Meirisa, F. (2023). Peran kebijakan deviden (DPR) memediasi earning per share (EPS) dan return on equity (ROE) terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang*, *13*(1), 268–276.

Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). the Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, *27*(August), 147–173. https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011

Muzaky, M. B., Deviyanti, D. R., & Lahjie, A. A. (2022). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, *7*(1), 23–33. www.idx.co.id

Qodary, H. fithratul, & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Атеросклероз*, *1*(2), 159–171.

Ropiah, S., & Jayanti, D. (2024). The Influence of Environmental Social Governance (ESG) and Dividend Payout Ratio (DPR) on Stock Returns (Case Study on Companies Listed on IDXESGL BEI Period 2020-2022). *COSTING: Journal of Economic, Business Adn Accoun*, *7*(4).

Rosmanidar, E., Rahma, S., Syariah, A., & Ekonomi, F. (2024). Pengaruh Analisis Fundamental , Teknikal dan Bandarmologi terhadap Harga Saham Syariah Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode Berkembangnya pasar

modal syariah di Indonesia menjadi fenomena yang menarik dan menggemRosmanidar, Elyanti, Sri Rahma,. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam*, *5*(4), 1753.

Sinaga, A. nauli, Felix, Anastasya, Luardy, V., & Ginting, mitha christina. (2023). The Influence of Dividend Policy, Liquidity Ratio, Net Profit Margin, Solvency Ratio, Earning Per Share, Firm Size and Activity Ratio on Stock Return in Trade, Services and Investment Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange Pengaruh Kebij. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, *4*(4), 3495–3510. http://journal.yrpipku.com/index.php/msej

Sri Oktaryani, G. A., Sofiyah, S., Nugraha A.P, I. N., Gde Bisma, I. D., & Mandra, I. G. (2016). Pengaruh Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Distribusi - Journal of Management and Business*, *4*(2), 1–13. https://doi.org/10.29303/jdm.v4i2.10

Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantutatif, Kualitatif, Dan R&D* (2nd Ed.). ALFABETA, CV.

Trisnowati, Y., Achsani, N. A., Sembel, R., & Andati, T. (2022). The Effect of ESG Score, Financial Performance, and Macroeconomics on Stock Returns during the Pandemic Era in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *12*(4), 166–172. https://doi.org/10.32479/ijeep.13212

Tumakaka, G. A. P. (2021). Pengaruh Arus Kas Bebas , Profitabilitas , Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal EMBA*, *9*(2), 1021–1029.

Yasin, N. A., Rostini, Saleha, S., & Syahribulan. (2023). Jurnal Mirai Management Pengaruh Current Ratio Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Pada Pt. Nippon Indosari Corpindo, Tbk. *Jurnal Mirai Management*, *8*(2), 327–331.

Yastami, K. C., & Dewi, P. E. D. M. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Earning Per Share, Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, *11*(02), 159–169. https://doi.org/10.23887/vjra.v11i02.48652

Yin, X. N., Li, J. P., & Su, C. W. (2023). How does ESG performance affect stock returns? Empirical evidence from listed companies in China. *Heliyon*, *9*(5), e16320. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16320

Zenabia, T., & Effriyanti. (2024). Financial Performance Memoderasi Hubungan Agency Cost Dan Dividend Policy. *Jurnal Nusa Akuntansi*, *1*(2), 286–309. https://jurnal.publikacitramedia.com/index.php/jna/article/view/54/39