

Analisis Keterkaitan *ESG Score*, Nilai Perusahaan dan *Dividend Payout ratio* Terhadap *Return Saham* dengan Pendekatan *First-Difference Generalized Method of Moments* Studi Kasus *IDXESGL*

Faizal Rahman¹

Ediet Leo Elvandy²

Dery Yudha Kuncoro³

Fakultas Ekonomi, Universitas Tidar

Faizal.rahman@students.untidar.ac.id

Abstrack

This study analyzes the relationship between ESG Score, firm value, and dividend payout ratio to stock returns in companies listed in the IDX ESG Leaders index during the 2021-2024 period. By using the First-Difference Generalized Method of Moments (FD-GMM) approach, this study aims to overcome endogeneity problems and identify the short-term and long-term effects of independent variables on stock returns. The results show that ESG Score and firm value have a significant effect on stock returns, while dividend payout ratio does not have a significant impact in the model used. ESG Score contributes positively in the short term, reflecting investors' preference for companies with good sustainability practices. Meanwhile, firm value shows a strong positive relationship with stock returns, indicating that firms with higher valuations tend to have better market performance. The implications of this study can be used by investors, issuers, and regulators in developing a more optimal sustainable investment strategy in the Indonesian capital market.

Keywords: *ESG Score, firm value, dividend payout ratio, stock return, FD-GMM.*

Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Keberadaannya sebagai mekanisme penghimpunan dana dari masyarakat untuk dialokasikan ke sektor produktif menjadikannya instrumen vital dalam pertumbuhan ekonomi. Pasar modal yang efisien dapat meningkatkan kapasitas investasi, menciptakan lapangan kerja, dan mendorong inovasi dalam berbagai sektor industri (Mishkin & Eakins, 1988). Perusahaan yang terdaftar di pasar modal

dapat memperoleh akses pendanaan melalui penerbitan saham atau obligasi, sehingga mampu meningkatkan daya saing dan ekspansi bisnis. Oleh karena itu, stabilitas dan perkembangan pasar modal menjadi indikator penting bagi keberlanjutan pertumbuhan ekonomi nasional maupun global (Hung Chen, 2011).

Dalam beberapa tahun terakhir, kesadaran terhadap investasi berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di Indonesia meningkat. Pemerintah berusaha mengintegrasikan prinsip ESG dalam pasar modal guna menciptakan investasi yang lebih berkelanjutan (Lindungi Hutan Official, 2024). Investor mulai memahami bahwa ESG bukan sekadar tren, melainkan kebutuhan dalam membangun ekonomi yang berdaya tahan dan bertanggung jawab. Menteri Keuangan Republik Indonesia, Sri Mulyani menegaskan bahwa investor perlu menyesuaikan standar investasi dengan prinsip ESG yang telah menjadi standar global. Perusahaan yang menerapkan ESG dengan baik memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan pendanaan dari investor institusional yang semakin mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam keputusan investasi (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023). Perusahaan dengan skor ESG yang tinggi menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, yang tidak hanya berdampak positif terhadap lingkungan dan sosial tetapi juga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Friede et al., 2015; Li et al., 2023). Investor cenderung memilih saham perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil karena mencerminkan manajemen keuangan yang baik dan kepastian pengembalian investasi (Fauziah et al., 2024; Lintner, 1956).

Fenomena pertumbuhan investasi berbasis ESG dapat diamati dari meningkatnya jumlah perusahaan yang mengadopsi praktik bisnis berkelanjutan. Berdasarkan data dari *Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)*, aset investasi berbasis keberlanjutan meningkat secara signifikan, mencapai USD 35,3 triliun pada tahun 2020, naik 15% dibandingkan tahun 2018. Di Indonesia, implementasi ESG semakin berkembang dengan peluncuran berbagai indeks saham berbasis ESG oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti IDX ESG Leaders dan SRI-KEHATI, yang bertujuan mendorong transparansi serta akuntabilitas perusahaan dalam aspek keberlanjutan. Hal ini sejalan dengan kebijakan pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang menetapkan regulasi mendukung penerapan

ESG di sektor jasa keuangan. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan mewajibkan lembaga keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan guna meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam penerapan ESG di dunia usaha (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Kinerja keberlanjutan perusahaan yang tercermin dalam skor ESG memiliki dampak yang kompleks terhadap *return* saham. Studi yang dilakukan oleh Cek & Eyupoglu (2020) dan Fu (2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki volatilitas saham yang lebih rendah serta imbal hasil yang lebih stabil. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa ESG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan return saham. Studi yang dilakukan oleh Cek & Eyupoglu (2020) menunjukkan bahwa aspek sosial dan tata kelola berkontribusi pada peningkatan kinerja ekonomi perusahaan dalam jangka panjang. Beberapa literatur penelitian di berbagai negara telah meneliti aspek ESG dalam peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian Yin et al. (2023) di Tiongkok menemukan bahwa ESG berdampak signifikan terhadap return saham, terutama pada perusahaan yang bukan BUMN dan berbasis di kawasan timur. Studi oleh La Torre et al. (2020) menunjukkan bahwa perusahaan besar di Negara – negara Eropa masih mengikuti perilaku *herding* dalam menilai ESG yang dapat mengurangi efisiensi pasar dan memengaruhi *return* saham secara negatif. Penelitian lainnya oleh Liu et al. (2023) menemukan bahwa ESG memiliki hubungan yang signifikan dengan return saham pada Negara Jepang, meskipun dampaknya tidak selalu konsisten selama pandemi COVID-19. Hasil penelitian di berbagai negara ini mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap return saham bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh faktor ekonomi serta regulasi di masing-masing negara.

Penelitian mengenai ESG dan return saham di Indonesia masih terbatas. Peluncuran indeks berbasis ESG oleh BEI menunjukkan meningkatnya minat investor terhadap investasi berkelanjutan, meskipun adopsi ESG di pasar modal masih menghadapi berbagai tantangan. Banyak perusahaan belum sepenuhnya menerapkan ESG dalam operasional kinerjanya karena kurangnya pemahaman dan biaya implementasi yang tinggi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG terhadap keputusan investasi dan nilai perusahaan

serta dampaknya terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX ESGL sejak 2021. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor, emiten, serta regulator dalam mengembangkan strategi investasi yang lebih berkelanjutan dan meningkatkan daya saing pasar modal Indonesia dalam skala global.

Selain ESG, kebijakan dividen juga menjadi faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Teori "*Bird in the Hand*" yang dikemukakan oleh Gordon (1963). Investor cenderung lebih memilih dividen daripada capital gain karena dividen memberikan kepastian dalam pengembalian investasi. Hal ini diperkuat oleh penelitian La Torre et al. (2020) yang menemukan bahwa saham dengan tingkat dividen yang tinggi lebih diminati oleh investor, terutama di pasar yang cenderung mengalami fluktuasi harga. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang stabil dapat menjadi sinyal positif bagi investor, meningkatkan kepercayaan pasar, serta berkontribusi terhadap stabilitas harga saham.

Disamping kebijakan dividen, nilai perusahaan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan prospek jangka panjang suatu entitas bisnis. Rasio *Price-to-Book Value* (PBV) sering digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan, di mana semakin tinggi PBV menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik (Hung Chen, 2011). Dalam konteks ESG, perusahaan yang berhasil mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam operasionalnya sering kali memperoleh valuasi yang lebih tinggi di pasar modal. Studi oleh Eccles et al. (2014) menemukan bahwa perusahaan dengan strategi keberlanjutan yang jelas dan terukur memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memperhatikan aspek ESG.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keterkaitan *ESG score*, nilai perusahaan, dan *dividend payout ratio* terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX ESG Leaders. Dengan menggunakan pendekatan *First-Difference Generalized Method of Moment* (GMM) Arellano-Bond, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai hubungan antara faktor keberlanjutan, kebijakan dividen, dan fundamental perusahaan terhadap return saham. Hasil

penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi praktis bagi investor, manajer investasi, serta regulator dalam mengembangkan strategi investasi yang lebih optimal dan berkelanjutan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel dinamis untuk menganalisis pengaruh ESG score (X1), nilai perusahaan (X2), dan *dividend payout ratio* (X3) terhadap *return* saham (Y). Metode panel dinamis dipilih karena mempertimbangkan kemungkinan adanya *endogenitas* dalam variabel independen dan memperhitungkan efek keterlambatan (*lag effect*) dari return saham terhadap variabel lainnya (Arellano & Bond, 1991). Untuk meningkatkan efisiensi estimasi, penelitian menggunakan metode *Two-Step First-Difference Generalized Method of Moments* (GMM) yang mempertimbangkan heterodestisitas dalam residual model (Blundell & Bond, 1998). Pendekatan ini lebih unggul dibanding *One-Step* GMM karena memberikan estimasi yang lebih efisien dalam kondisi varians yang tidak konstan.

Table 1: Sampel Penelitian Saham

No	Kode Saham	Perusahaan
1	ACES	PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
3	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
4	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
5	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
7	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
8	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
9	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk
10	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
11	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
12	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk
13	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
14	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk
15	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk
16	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk

17	TOWR	PT Sarana Menara Nusantara Tbk
18	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia IDX ESGL (2025)

Penelitian ini menggunakan 18 sampel perusahaan yang ada pada indeks IDX ESG *Leaders* di Indonesia pada tahun 2021-2024. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang terkait dengan tujuan penelitian Kriteria-kriteria tersebut antara lain (1) Terdaftar pada indeks IDX ESGL secara berturut-turut antara tahun 2021-2024, (2) Telah menerbitkan data laporan keuangan yang telah di audit pada tahun 2021-2024, (3) Perusahaan memiliki data keuangan lengkap mengenai ESG *scores*, nilai perusahaan, *dividend payout ratio*, dan return saham selama periode 2021-2024. Metode GMM Arellano-Bond digunakan untuk meningkatkan akurasi estimasi parameter dalam model dinamis dengan data panel (Nabilah & Setiawan, 2016). Teknik ini memungkinkan identifikasi efek jangka pendek dan jangka panjang, sehingga relevan dalam menganalisis pengaruh faktor keberlanjutan (ESG) dan kebijakan perusahaan (DPR dan PBV) terhadap return saham.

Table 2: Variabel yang Digunakan dalam Penelitian

Simbol	Variabel	Satuan	Formulasi
Y	Return Saham	Persen	$Pt - Pt_{-1} / Pt_{-1}$
X1	ESG Score	Persen	Bursa Efek Indonesia
X2	Nilai Perusahaan	Persen	Harga Saham / Nilai Buku Per Saham
X3	Dividend	Jumlah	Dividen Per Saham / Earning Per Share

Meskipun telah banyak diterapkan dalam penelitian keuangan global, metode ini masih jarang digunakan di pasar modal Indonesia, khususnya dalam analisis indeks ESG *Leaders* (ESGL) di BEI. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memperdalam pemahaman tentang hubungan ESG *score*, nilai perusahaan, dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham, serta memberikan referensi bagi investor dan regulator dalam pengambilan keputusan berbasis keberlanjutan (Roodman, 2009). Selain itu, data panel juga dapat mengukur efek yang tidak teramati dalam data *cross-section* maupun *time-series*, sehingga meminimalkan bias dengan menyediakan lebih banyak informasi. (Baltagi, 2005).

Model regresi data panel dalam penelitian ini memiliki persamaan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha Y_{it-1} + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \gamma_i + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

- Y_{it} = Return saham perusahaan i pada waktu t
- Y_{it-1} = Return saham periode sebelumnya untuk mengontrol efek dinamis
- $X1_{it}$ = ESG score perusahaan i pada waktu t
- $X2_{it}$ = Nilai perusahaan (PBV) perusahaan i pada waktu t
- $X3_{it}$ = *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada waktu t
- γ_i = Efek spesifik perusahaan
- ε_{it} = *Error term*

Hasil dan Pembahasan

Regresi panel dinamis menggunakan dua metode estimasi, yaitu *Two-Step First-Difference Generalized Method of Moments* (FD-GMM) dan *System GMM* (SYS-GMM). Perbandingan ini dilakukan untuk menentukan model apakah yang paling sesuai dalam menjelaskan hubungan antara *ESG Score*, *Dividend Payout Ratio*, dan Nilai Perusahaan terhadap Return Saham di IDXESGL. Hasil estimasi yang diperoleh, metode FD-GMM lebih unggul dibandingkan SYS-GMM.

Hasil estimasi FD-GMM memberikan hasil yang kuat, di mana variabel L1. *Return Saham*, *ESG Score*, dan Nilai Perusahaan signifikan. Sedangkan SYS-GMM menghasilkan koefisien *ESG Score* negatif dan tidak signifikan, yang secara ekonomi kurang masuk akal mengingat ESG cenderung meningkatkan daya tarik investasi. Selain itu, variabel dividen tidak signifikan pada kedua metode yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukan faktor utama dalam indeks ESG.

Table 3: Hasil Estimasi Parameter FD-GMM dan SYS-GMM

Variabel	Koefisien FD-GMM	Koefisien SYS-GMM
	2-Step	2-Step
L1. Return	0.2030101**	0.2254338
Log_ESG	1426978**	-0.0079022
Log_Dividen	0.0315025	-0.0070979
Nilai Perusahaan	0.853436***	0.0565264***

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2025), diolah Stata 17

Keterangan : *Taraf signifikansi pada α (10%); **Signifikansi α (5%);***Signifikansi α (1%)

Syarat dalam model panel dinamis, hasil estimasi harus berada di antara estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Pooled Least Square* (PLS). Terlihat bahwa hasil FD-GMM berada di antara FEM dan PLS, yang menunjukkan bahwa hasil estimasi memenuhi syarat ketidakbiasan dalam model panel dinamis. Sebaliknya, SYS-GMM lebih dekat ke FEM tetapi memberikan hasil yang kurang stabil dan lebih banyak variabel yang tidak signifikan.

Table 4: Uji Ketidakbiasan

FEM	FD-GMM	SYS-GMM	PLS
0.2265015	0.20301009	0.22543379	0.04605374

Koefisien positif 0.2030 menunjukkan *return* saham sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* saat ini, dengan kenaikan 1% meningkatkan *return* sebesar 0.203. Koefisien 1.4269 menunjukkan ESG *score* yang lebih tinggi meningkatkan *return* saham, dengan kenaikan 1% meningkatkan *return* sebesar 1.43. Koefisien 0.0315 tidak signifikan, menunjukkan dividen tidak berdampak kuat pada *return* saham IDXESGL. Koefisien 0.8534 menunjukkan PBV berpengaruh kuat, dengan kenaikan 1 unit meningkatkan *return* sebesar 0.85.

Table 5: Uji Spesifikasi Model FD-GMM

Variabel	Koefisien	Standar Error	z	P-Value
L1. Return	0.2030101**	0.0995584	2.04	0.041**
Log_ESG	1426978**	0.6196051	2.30	0.021**
Log_Dividen	0.0315025	0.2108074	0.15	0.881
Nilai Perusahaan	0.853436***	0.0310106	2.75	0.006***
Konstanta	-4.846.075	2.036791	-2.38	0.017**

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2025), diolah Stata 17

Keterangan : *Taraf signifikansi pada α (10%); **Signifikansi α (5%);***Signifikansi α (1%)

Uji Sargan menguji apakah instrumen yang digunakan dalam estimasi GMM valid atau tidak. *P-value* sebesar $0.3975 > 0.05$ menunjukkan bahwa instrumen yang digunakan dalam model tidak *overidentified*, sehingga dapat dianggap valid.

Table 6: Uji Sargan

Statistik	1.845.366
<i>P-Value</i>	0.3975

Uji ini mendeteksi autokorelasi dalam model. Hasil AR(1) menunjukkan tidak ada autokorelasi pada tingkat 5%, sehingga estimasi valid.

Table 7: Uji Arellano-Bond

Order	<i>z</i>	<i>P-Value</i>
1	-1.2373	0.2160
2	-	-

Uji Wald menguji pengaruh keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen. *P-value* $0.0003 < 0.05$ menunjukkan model signifikan secara statistik, sehingga variabel berkorelasi.

Table 8: Uji Wald

Wald	20.87
<i>P-Value</i>	0.0003

Setelah pengujian regresi data panel dinamis dengan metode GMM Arellano-Bond, model yang diperoleh dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$\text{Return} = -4.846075 + 0.2030101\text{Return}_{it-1} + 1.426978\text{Log_ESG}_{it-1} + 0.0315025\text{Log_Dividen}_{it-1} + 0.853436\text{Nilai Perusahaan}_{it-1}$$

Table 9: Pengaruh Efek Jangka Pendek serta Pengaruh Efek Jangka Panjang

Variabel Independen	Koefisien	Pengaruh Efek Jangka Pendek	Pengaruh Efek Jangka Panjang
L1. Return	0.2030101	-	-
Log_ESG	1.426978	1.426978	0.1096375
Log_Dividen	0.0315025	0.0315025	0.0484081
Nilai Perusahaan	0.853436	0.853436	-0.0060106
Konstanta	-4.846075	-	-

ESG Score lebih berpengaruh dalam jangka pendek dibandingkan jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa investor merespons ESG dengan cepat, tetapi efeknya dapat melemah seiring waktu jika tidak didukung oleh kinerja keuangan yang kuat.

Dividen tidak signifikan dalam jangka pendek, tetapi ada sedikit efek dalam jangka panjang. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor mungkin lebih mempertimbangkan dividen dalam jangka panjang daripada dalam keputusan jangka pendek.

Nilai Perusahaan sangat signifikan dalam jangka pendek, tetapi tidak berpengaruh dalam jangka panjang. Sehingga variabel ini bisa menunjukkan bahwa meskipun PBV menjadi indikator penting bagi investor, dalam jangka panjang faktor lain seperti pertumbuhan laba lebih menentukan.

Pengaruh ESG Score Terhadap Return Saham

ESG Score berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien sebesar 1.4269. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi skor ESG suatu perusahaan, semakin besar potensi return sahamnya. Hasil ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan. Dalam konteks jangka pendek, respons pasar terhadap ESG lebih cepat, mencerminkan bahwa investor semakin memperhatikan faktor keberlanjutan dalam strategi investasi. Namun dalam jangka panjang, dampak ESG terhadap *return* saham dapat bervariasi tergantung pada kinerja keuangan dan kebijakan perusahaan terkait ESG.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *ESG Score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dengan peningkatan 1% pada *ESG Score* berasosiasi dengan kenaikan *return* saham sebesar 1,43. Temuan ini sejalan dengan Eccles et al. (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi keberlanjutan secara terukur cenderung mengalami peningkatan kinerja keuangan karena investor mendapatkan sinyal positif dari praktik ESG yang baik. Selain itu, Friede et al. (2015) menemukan bahwa pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang kuat meningkatkan kepercayaan investor serta berdampak positif terhadap penilaian pasar saham perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian kami mendukung literatur yang menunjukkan bahwa investasi berbasis ESG dapat memberikan nilai tambah melalui peningkatan *return* saham (Eccles et al., 2014; Friede et al., 2015)

Pengaruh Dividend payout ratio Terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan *return* saham, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai koefisien yang rendah dan tidak signifikan. Temuan ini dapat disebabkan oleh preferensi investor terhadap pertumbuhan modal daripada pembayaran dividen, terutama dalam perusahaan yang masuk dalam indeks ESG. Selain itu, investor dalam pasar saham yang berorientasi pada keberlanjutan mungkin lebih mempertimbangkan aspek jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan kebijakan dividen yang bersifat jangka pendek.

Sehingga nilai *dividend payout ratio* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan La Torre et al. (2020) yang melaporkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu mencerminkan prospek pertumbuhan jangka panjang, terutama di pasar yang memiliki volatilitas tinggi. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa dalam konteks investasi berbasis ESG, investor lebih memfokuskan perhatian pada fundamental dan keberlanjutan perusahaan daripada hanya melihat kebijakan dividen semata. Dengan demikian, temuan kami menegaskan bahwa *dividend payout ratio* mungkin tidak menjadi indikator utama dalam menentukan *return* saham pada perusahaan yang mengutamakan aspek keberlanjutan (La Torre et al., 2020).

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham

Nilai perusahaan yang diukur dengan *Price-to-Book Value* (PBV), memiliki hubungan positif dan signifikan dengan *return* saham dengan koefisien sebesar 0.8534. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan valuasi yang lebih tinggi cenderung memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan *return* saham. Investor cenderung menilai perusahaan dengan PBV yang tinggi sebagai entitas yang memiliki fundamental kuat dan potensi pertumbuhan yang menjanjikan.

Hasil penelitian juga mengungkapkan bahwa nilai perusahaan yang diukur melalui PBV memiliki hubungan positif dan signifikan dengan *return* saham. Setiap peningkatan 1 unit PBV berkontribusi pada kenaikan *return* saham sebesar 0,85 menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan dengan valuasi lebih tinggi sebagai entitas yang memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik. Temuan ini sejalan dengan penelitian Hung Chen (2011) dan Hung Chen (2011) yang menunjukkan bahwa PBV merupakan indikator penting dari ekspektasi pertumbuhan dan fundamental perusahaan yang kuat. Hasil Eccles et al. (2014) juga mendukung bahwa perusahaan dengan strategi keberlanjutan yang jelas memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan kinerja keuangan yang stabil.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan metode FD-GMM, penelitian ini menemukan bahwa *ESG Score* dan nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan *dividend payout ratio* tidak terbukti berperan secara signifikan dalam menentukan *return* saham perusahaan yang termasuk dalam indeks *IDX ESG Leaders*. *ESG Score* menunjukkan dampak yang lebih kuat dalam jangka pendek, yang berarti investor lebih responsif terhadap inisiatif keberlanjutan dalam periode waktu yang lebih singkat. Sementara itu, nilai perusahaan memiliki hubungan positif yang kuat dengan *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi valuasi suatu perusahaan, semakin besar potensi pengembalian bagi investor.

Dividend payout ratio tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Kondisi ini disebabkan oleh kecenderungan investor dalam indeks ESG untuk lebih mempertimbangkan faktor keberlanjutan dan prospek pertumbuhan jangka panjang dibandingkan dengan kebijakan dividen. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi para pelaku pasar modal, terutama dalam pengambilan keputusan investasi berbasis ESG. Investor dapat menggunakan *ESG Score* dan nilai perusahaan sebagai indikator dalam menyusun strategi investasi, sementara regulator dan emiten dapat lebih mendorong transparansi dan implementasi ESG guna meningkatkan daya tarik investasi di Pasar Modal Indonesia.

Sehingga investor lebih disarankan untuk fokus pada profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Bagi emiten, peningkatan transparansi ESG dapat meningkatkan daya tarik investor dan akses pendanaan, sedangkan optimasi nilai perusahaan (PBV) melalui efisiensi operasional dan inovasi bisnis dapat meningkatkan valuasi saham. Regulasi juga berperan penting, di mana insentif bagi perusahaan ESG serta standarisasi laporan ESG diperlukan untuk meningkatkan kredibilitas dan daya tarik investasi berbasis keberlanjutan di pasar modal Indonesia.

Referensi

- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of data panel*. England: John Wiley & Sons Ltd.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Cek, K., & Eyupoglu, S. (2020a). Does Enviromental, Social, and Governance Performance Influence Economic Performance? *Journal of Business Economics and Management*, 21(4), 1165–1184. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.12725>
- Cek, K., & Eyupoglu, S. (2020b). Does Enviromental, Social, and Governance Performance Influence Economic Performance. *Journal of Business Economics and Management*, 21(4), 1165–1184. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.12725>

- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Fauziah, F., Jamal, S. W., & Rashid, U. K. (2024). The Dividend Payment Puzzle. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 5(02), 207–220. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v5i02.1442>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence From More Than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- 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>
- Global Sustainable Investment Alliance. (2020). *GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020*. <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00722.x>
- Hung Chen, C. (2011). The Major Components of Corporate Social Responsibility. *Journal of Global Responsibility*, 2(1), 85–99. <https://doi.org/10.1108/20412561111128546>
- Kementrian Keuangan Republik Indonesia. (2023). *APBN Tangguh, Ekonomi Terus Melaju*. <https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/f1dbc3c1-bce3-473b-a71c-3c1cd4de0ab7/LTKK-Tahun-2023.pdf?ext=.pdf>
- La Torre, M., Mango, F., Cafaro, A., & Leo, S. (2020). Does the ESG Index Affect Stock Return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability*, 12(16), 6387. <https://doi.org/10.3390/su12166387>
- Li, H., Guo, H., Hao, X., & Zhang, X. (2023). The ESG Rating, Spillover of ESG Ratings, and Stock Return: Evidence from Chinese listed firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 80, 102091. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102091>
- Lindungi Hutan Official. (2024, November 15). *ESG di Indonesia: Strategi dan Tantangan untuk Perusahaan di Era Keberlanjutan*. Lindungi Hutan. <https://lindungihutan.com/blog/esg-di-indonesia/>
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113. <https://www.jstor.org/stable/1910664>
- Liu, L., Nemoto, N., & Lu, C. (2023). The Effect of ESG Performance on the Stock Market During the COVID-19 Pandemic — Evidence from Japan. *Economic Analysis and Policy*, 79, 702–712. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.06.038>

- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (1988). *Financial Markets and Institutions*. In *Global Edition* (9th ed.). Pearson.
<https://miemagazine.com/sample/Finance/FN101-200/FN122/Sample%EF%BC%8DFinancial%20Markets%20and%20Institutions%209th%209E%20Frederic%20Mishkin-6.pdf>
- Nabilah, D., & Setiawan, S. (2016). Pemodelan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Menggunakan Data Panel Dinamis dengan Pendekatan Generalized Method of Moment Arellano-Bond. *Jurnal Sains Dan Seni ITS*, 5(2).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Laporan Tahunan OJK 2022*.
<https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-tahunan/Documents/Laporan%20Tahunan%20OJK%202022.pdf>
- Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*.
<https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/peraturan/peraturan-ojk/Documents/SAL%20POJK%2051%20-%20keuangan%20berkelanjutan.pdf>
- Roodman, David. (2009). How to do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86–136.
<https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106>
- 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>