

Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Efektivitas Aset, dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham*

Indriani Puspa Dewi¹, Anisa²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia
E-mail: pd.indriani.pd@gmail.com¹, dosen02385@unpam.ac.id²

Article History:

Received: 01 Januari 2026

Revised: 28 Januari 2026

Accepted: 30 Januari 2026

Keywords: *Stock Returns, Corporate Social Responsibility, Asset Effectiveness, Dividend Policy.*

Abstract: *This study aims to determine the effect of Corporate Social Responsibility, asset effectiveness, and dividend policy on stock returns. This type of research is quantitative with secondary data sources. The population in this study amounted to 66 companies in the energy sector listed on the BEI in 2020-2024. The sample selection method used was a purposive sampling method so that the sample that met the criteria in this study amounted to 7 companies. The data analysis technique used was panel data regression analysis using the Econometric Views (Eviews) application version 12. The results of the study indicate that simultaneously Corporate Social Responsibility, asset effectiveness, and dividend policy together affect stock returns. Partially, it shows that Corporate Social Responsibility has no effect on stock returns, while asset effectiveness and dividend policy affect stock returns.*

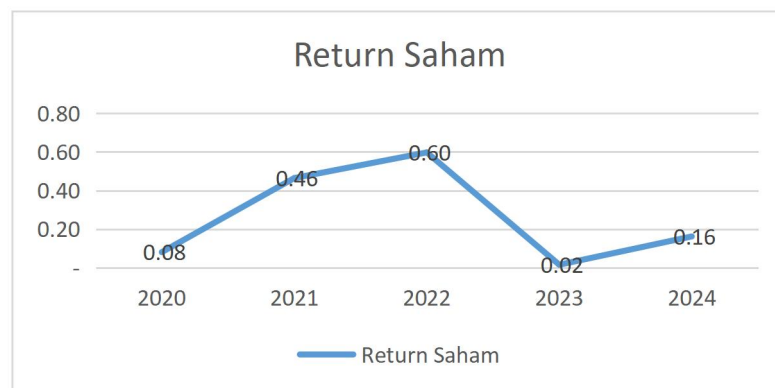
Kata Kunci: *Return Saham, Corporate Social Responsibility, Efektivitas Aset, Kebijakan Dividen.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility*, efektivitas aset, dan kebijakan dividen terhadap *return saham*. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan sumber data sekunder. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 66 perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2020 – 2024. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* sehingga sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini berjumlah 7 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan aplikasi *Econometric Views (Eviews)* versi 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *Corporate Social Responsibility*, efektivitas aset, dan kebijakan dividen secara bersama – sama berpengaruh terhadap *return saham*. Secara parsial menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *return saham*, sedangkan efektivitas aset dan kebijakan dividen berpengaruh

terhadap *return* saham.

PENDAHULUAN

Kemajuan perekonomian suatu negara bisa dilihat dari kegiatan pasar modal dari negara tersebut. Pasar modal berfungsi sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun pemerintah sekaligus memberikan kesempatan investasi bagi masyarakat untuk mendapatkan imbal hasil. Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang paling populer di pasar modal. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan dan banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Jumlah investor saham di pasar modal Indonesia mencapai 14 juta per 3 Oktober 2024, meningkat sejak masa awal Covid-19 akibat pergeseran minat masyarakat dari konsumtif ke investasi Rohmah & Hartanto (2024). Saham menjadi instrumen investasi yang diminati karena potensi *return* yang tinggi meskipun disertai risiko besar, semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi (Anisa & Andriyani, 2024).



Gambar 1 Grafik *Return* Saham

Sektor energi dipilih sebagai objek penelitian karena perannya yang strategis dalam aktivitas industri, transportasi, dan rumah tangga, serta keterkaitannya dengan kebijakan pemerintah dan standar global tata kelola keberlanjutan. Dilihat dari gambar 1 grafik *return* saham pada sektor energi, kinerja *return* saham sektor energi mengalami fluktuasi signifikan. Pada 2022, *return* mencapai 60% akibat kenaikan harga komoditas energi global dan lonjakan ekspor batu bara ke China dan India (Liputan6.com, 2022 ; Malik, 2022). Namun, pada 2023 kinerja menurun drastis karena turunnya permintaan global terhadap energi fosil dan harga batu bara (Shabrina & Laoli, 2024). Tahun 2024 sektor energi kembali menguat dengan *return* 16% serta penguatan IDX Energy sebesar 28,01%, didukung oleh pembagian dividen dan aksi korporasi emiten energi dalam mendukung transisi Energi Baru Terbarukan (Mulyana, 2025).

Sektor energi Indonesia berada dalam persimpangan transisi menuju Energi Baru Terbarukan (EBT) ditengah tekanan kebijakan energi bersih global. Target bauran energi terbarukan yang semula ditetapkan sebesar 23% pada 2025 direvisi menjadi 17–20%, ini mencerminkan keterbatasan pencapaian (Simanjuntak, 2024). Indonesia menghadapi tantangan besar transisi EBT, yaitu ketergantungan pada energi fosil, keterbatasan infrastruktur akibat

lokasi sumber energi baru terbarukan berada di daerah terpencil di Indonesia jauh dari lokasi permintaan energi, serta tingginya biaya pengembangan fasilitas EBT (Simanjuntak, 2024 ; Damayanti, 2025) . Perusahaan yang lambat beradaptasi terhadap transisi energi menghadapi risiko penurunan minat investor karena ketidakpastian *return* yang akan didapat, sehingga volatilitas harga saham tinggi, serta ketidakstabilan *return* saham dalam jangka panjang.

Dari fenomena tersebut, investor perlu untuk mempertimbangkan pengembalian maksimal sebelum berinvestasi untuk mengurangi risiko saham seperti *capital loss*, risiko likuidasi, maupun risiko peristiwa. Menurut Agustina (2021), analisis fundamental merupakan teknik yang menitikberatkan pada kinerja perusahaan serta proyeksi kondisi ekonomi di masa depan yang mempengaruhi bisnis saham emiten. Selanjutnya, Ajizah dkk. (2023) menegaskan bahwa dunia bisnis modern tidak hanya menilai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan, melainkan juga nilai tambah berupa pelayanan terhadap konsumen dan masyarakat. Hal ini sejalan dengan Septiana & Wahyuni (2021) yang menyatakan bahwa peningkatan aktivitas lingkungan dan sosial sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan dapat memperbaiki kinerja keuangan, sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Dengan demikian, melihat kinerja dan keberlangsungan perusahaan tidak hanya menitikberatkan pada aspek keuangan semata, tetapi juga memperhatikan aspek non-keuangan yang berpengaruh terhadap persepsi investor.

Penelitian ini memfokuskan tiga variabel utama yang mempengaruhi *return* saham, yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR), efektivitas aset, dan kebijakan dividen. Berdasarkan teori legitimasi, aktivitas CSR dilakukan agar perusahaan tidak melanggar norma sosial yang berlaku, sehingga reputasi perusahaan tetap positif di mata pemangku kepentingan dan mampu meminimalisasi potensi konflik yang merugikan baik secara finansial maupun hukum. Reputasi yang baik tersebut sekaligus menjadi sinyal positif bagi investor, meningkatkan minat untuk berinvestasi, dan pada akhirnya berimplikasi pada kestabilan bahkan kenaikan harga saham yang berdampak pada peningkatan *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Dewanti dkk. (2023) menyatakan CSR berpengaruh terhadap *return* saham, namun pada penelitian Tapokabkab & Rosyati (2023) CSR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Di sisi lain, efektivitas aset menjadi faktor penting dalam menjaga produktivitas dan profitabilitas. Apabila aset tidak dikelola secara optimal, maka akan timbul biaya tambahan yang menekan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, pengelolaan aset yang efektif memungkinkan perusahaan memperoleh laba yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan kapasitas perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham, hal ini berdampak pada peningkatan *return* saham. Pada penelitian yang dilakukan Widiyanti dkk. (2019) menyatakan efektivitas aset berpengaruh terhadap *return* saham, namun pada penelitian Melani (2017) efektivitas aset tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain itu, kebijakan dividen mencerminkan keputusan manajemen mengenai proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga menjadi salah satu indikator kepastian pendapatan bagi investor. Kebijakan dividen yang teratur mencerminkan keyakinan manajemen terhadap keberlanjutan laba perusahaan, sekaligus memberikan sinyal positif untuk memperkuat persepsi investor bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan di masa depan dan meningkatkan *return* saham dalam jangka panjang (Rosyati, 2025) . Pada penelitian yang dilakukan Rosyati (2025) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham, namun pada penelitian Nurfithriyani & Pohan (2024) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan fenomena yang telah dipaparkan serta adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham, penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel *Corporate Social Responsibility*, efektivitas aset, dan kebijakan dividen

.....

terhadap *return* saham pada periode terkini, serta membandingkan apakah hasil yang diperoleh selaras atau berbeda dengan penelitian sebelumnya.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam penelitiannya yang berjudul “*Job Market Signaling*.” Ia menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (misalnya, manajemen perusahaan) memberikan sinyal berupa informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan. Teori sinyal merupakan konsep dimana penyedia informasi memiliki kendali atas apa dan bagaimana informasi ditampilkan, dan penerima informasi memiliki kendali atas bagaimana informasi tersebut ditafsirkan.

Teori Legitimasi

Menurut Ghozali (2020) dalam penelitian Sembiring & Yanti (2023) “teori legitimasi menggambarkan sebagai usaha terus menerus oleh entitas dalam kegiatan aktivitas bisnis sesuai dengan batasan dan aturan komunitas tertentu, yaitu perusahaan berusaha memastikan bahwa aktivitas yang dilakukan dipandang "sah" oleh pihak luar” Perusahaan yang terbuka mengungkapkan tanggung jawab sosialnya seringkali mendapat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor, ini menggambarkan reputasi yang dibangun perusahaan baik. Perusahaan dengan reputasi baik cenderung memiliki valuasi saham yang lebih tinggi karena dinilai investor sebagai investasi yang aman dan memiliki keberlanjutan.

Return Saham

Dalam penelitian Erika dkk. (2024) dijelaskan bahwa ada 2 jenis saham yaitu saham preferen dan saham biasa. Saham Preferen memiliki hak lebih dibanding pemilik saham biasa, seperti saat pembagian dividen pemilik saham preferen didahulukan dan jumlah keuntungan yang diterima tetap sesuai dengan presentase tingkat dividen yang sudah ditentukan dari nominal (*par value*) setiap tahunnya. Saham biasa ialah penyector modal yang memiliki hak sesuai porsi jumlah lembar kepemilikan saham, semakin banyak maka semakin besar hak suaranya untuk mengontrol perusahaan, namun saham biasa bersedia menanggung resiko kerugian perusahaan. Dalam berinvestasi saham ada dua jenis keuntungan yang biasa disebut *return* saham, ini menjadi daya tarik investor, yaitu keuntungan *capital gain*, dan keuntungan pembagian dividen (Suratna dkk. , 2020). Rumus *return* saham menurut Marbun & Suhartini (2024) sebagai berikut:

$$RS = \frac{\text{Harga Akhir Saham} - \text{Harga Awal Saham} + \text{Dividen}}{\text{Harga Awal Saham}}$$

Corporate Social Responsibility

Menurut Afridayani & Putren (2025) *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan komitmen perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, dengan terus meningkatkan kualitas hidup para pekerja atau karyawan, lingkungan serta masyarakat luas. Dalam *Global Reporting Initiative* (GRI), CSR merupakan dimensi sosial dari konsep berkelanjutan yang mencakup dampak aktivitas organisasi terhadap masyarakat, termasuk karyawan, pelanggan, mitra bisnis dan pemasok. Media pengungkapan CSR yang dimanfaatkan dalam penelitian ini yaitu *total social disclosure*, sesuai standar GRI

versi keempat dengan total 91 indikator, berikut rumusnya (Zachriani dkk., 2023) :

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_{ij}}{N_j}$$

Efektivitas Aset

Menurut Alyananda & Mulyana (2021) “Efektivitas diartikan sebagai pemanfaatan sumber daya, sarana dan prasarana dalam jumlah tertentu yang telah direncanakan sebelumnya untuk menghasilkan sejumlah barang dan jasa yang dijalankan, sehingga definisi dari efektivitas penggunaan aset merupakan penggunaan rekening-rekening yang ada dalam aset tersebut untuk menghasilkan pendapatan yang maksimal”. Menurut Kasmir (2019) rasio *Total Asset Turnover* (TATO) digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dan efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Untuk melakukan pengukuran TATO digunakan rumus (Widiyanti dkk. , 2019) :

$$Total Asset Turnover = \frac{Penjualan}{Total Aset}$$

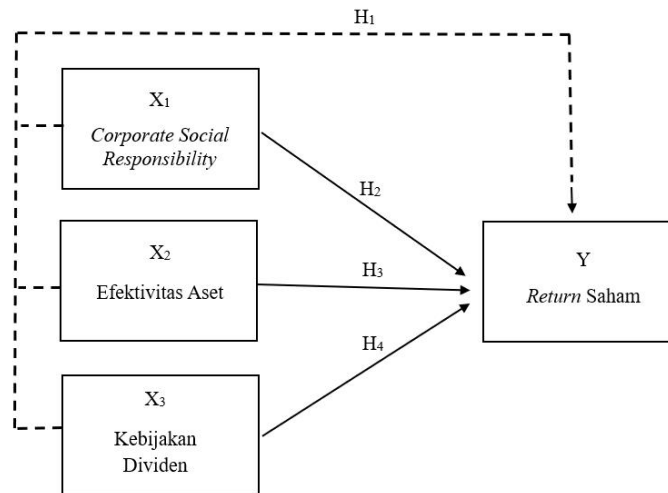
Kebijakan Dividen

Menurut Kusumawardhani & Sapari (2021) Kebijakan dividen adalah pertimbangan yang dilakukan manajemen keuangan terkait besarnya perbandingan laba yang diperoleh dalam satu periode untuk dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen di masa mendatang. Dalam buku yang ditulis Sulindawati dkk. (2017) menyatakan bahwa “dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan setelah mendapat kesepakatan dari pemegang saham dalam RUPS dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan”. Dalam penelitian Ningsih & Maharani (2022) *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang dimanfaatkan untuk menghitung dividen pada laba suatu perusahaan. Untuk melakukan pengukuran DPR digunakan rumus (Rosyati, 2025) :

$$Dividend Payout Ratio = \frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share}$$

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Berdasarkan tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya penelitian ini menggunakan permasalahan asosiatif dengan bentuk hubungan kausal. Dalam penelitian ini variabel yang mempengaruhi (X) yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR), Efektivitas Aset dan Kebijakan Dividen terhadap variabel yang dipengaruhi (Y) yaitu *Return Saham*.



Gambar 2 Kerangka Berpikir

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, sebanyak 66 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria : (1) Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode tahun 2020 – 2024; (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara berturut-turut pada periode 2020-2024; (3) Perusahaan yang memperoleh laba selama periode 2020-2024; (4) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keberlanjutan secara berturut-turut pada periode 2020-2024; (5) Perusahaan sektor energi yang membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2020-2024. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan sektor energi dengan total 35 unit observasi.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang telah dipublikasikan melalui website BEI dan website resmi masing masing perusahaan. Pada penelitian kuantitatif, analisis data penelitian menggunakan statistik dan terdapat dua macam statistik yang digunakan, yaitu statistik deskriptif dan statistik inferensial (Sugiyono, 2023). Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel. Dalam menganalisis data, penelitian ini dilakukan dengan menggunakan aplikasi *Econometric Views (Eviews)* versi 12 untuk meregresikan model yang telah dirumuskan. Model yang terpilih, kemudian diuji kelayakannya menggunakan uji asumsi klasik (uji normalitas, uji *multikolinearitas*, uji *heterosdaksitas*, dan uji autokorelasi). Analisis data statistik inferensial pada penelitian ini menggunakan uji hipotesis (uji t dan uji f) untuk mengetahui pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun parsial.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif menggunakan *software Eviews 12* adalah sebagai berikut :

Tabel 1 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Date: 11/07/25 Time: 12:59 Sample: 2020 2024				
	RETURN	CSR	TATO	DPR
Mean	0.263857	0.444857	0.911086	0.577914
Median	0.162000	0.473000	0.958000	0.515000
Maximum	1.441000	0.747000	1.749000	1.000000
Minimum	-0.252000	0.121000	0.204000	0.162000
Std. Dev.	0.406229	0.185335	0.353803	0.227818
Skewness	1.171020	-0.183103	-0.003559	0.294827
Kurtosis	3.972491	1.746138	2.566289	2.261888
Jarque-Bera Probability	9.378381 0.009194	2.488318 0.288183	0.274394 0.871799	1.301565 0.521637
Sum	9.235000	15.57000	31.88800	20.22700
Sum Sq. Dev.	5.610742	1.167864	4.256007	1.764643
Observations	35	35	35	35

Sumber: Data diolah peneliti (2025), *Eviews 12*

1. *Return Saham (Y)* mencatat nilai minimum -0.252000 pada PT Alamtri Minerals Indonesia Tbk tahun 2023. Nilai maksimum sebesar 1.441000 terjadi pada PT IMC Pelita Logistik Tbk tahun 2021. Nilai mean pada perusahaan sampel yaitu 0.263857, nilai tersebut > 0.15 berarti *return* saham pada perusahaan sektor energi selama tahun 2020 - 2024 dikatakan ideal, dengan capaian sebesar 26%. Hasil penelitian menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai mean artinya bahwa ada variasi data *return* saham yang besar dan data memiliki penyebaran yang luas, hal ini terjadi karena nilai *return* saham yang selalu berfluktuasi.
2. *Corporate Social Responsibility (X₁)* nilai minimum 0.121000 pada PT IMC Pelita Logistik Tbk tahun 2020 dan 2021. Nilai maksimum sebesar 0.747000 terjadi pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2024. Nilai mean pada perusahaan sampel yaitu 0.444857, sesuai standar penelitian kuantitatif *Corporate Sosial Responsibility*, nilai tersebut < 0,50 dikategorikan rendah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean artinya bahwa sebaran data dalam variabel *Corporate Social Responsibility* adalah merata.
3. Efektivitas Aset (*X₂*) mencatat nilai minimum 0.204000 pada PT Alamtri Minerals Indonesia Tbk tahun 2023. Nilai maksimum sebesar 1.749000 terjadi pada PT AKR Corporindo Tbk pada tahun 2022. Nilai mean pada perusahaan sampel yaitu 0,911086, sesuai standar industri perusahaan primer bahwa efektivitas aset dikatakan efektif jika nilai *Total Asset Turnover* memenuhi nilai 0,88, berarti efektif dalam pengelolaan asetnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean artinya bahwa sebaran data dalam variabel efektivitas aset adalah merata.
4. Kebijakan Dividen (*X₃*) mencatat nilai minimum 0.162000 pada PT Samindo Resources Tbk tahun 2023. Nilai maksimum sebesar 1.000000 terjadi pada PT Bukit Asam Tbk tahun 2021 dan 2022. Nilai mean pada perusahaan sampel yaitu 0.577914, sesuai standar umum industri bahwa kebijakan pembayaran dividen yang sehat dan berkelanjutan sebesar 25%, berarti *Dividend Payout Ratio* sebesar 57% pada perusahaan sektor energi tahun 2020 – 2024 diatas standar umum dan wajar untuk industri energi yang memiliki arus kas besar, ini menandakan bahwa perusahaan sektor energi sehat, berkelanjutan, dan

loyal terhadap investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean artinya bahwa sebaran data dalam variabel kebijakan dividen adalah merata.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji Chow, nilai *probability chi-square* adalah 0.0006 yang berarti $< 0,05$. Oleh karena itu, H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Berdasarkan hasil uji Hausman, nilai *probability Cross-section random* adalah 0.0001, yang berarti $< 0,05$. Oleh karena itu, H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga, model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Dengan demikian berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman model regresi data panel yang terpilih untuk digunakan pada penelitian ini yaitu *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilihat berdasarkan hasil uji *Jarque-Bera* yang menunjukkan nilai sebesar 4.054490 dengan *probability* sebesar 0.131698, berarti bahwa kedua nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas dilihat berdasarkan nilai korelasi tiap variabel. *Corporate Social Responsibility* (X_1) dan Efektivitas Asset (X_2) memiliki nilai korelasi 0.223939. *Corporate Social Responsibility* (X_1) dan Kebijakan Dividen (X_3) memiliki nilai korelasi 0.372122. Efektivitas Aset (X_2) dan Kebijakan Dividen (X_3) memiliki nilai korelasi 0.173782. Setiap variabel independen memiliki koefisien korelasi $< 0,90$. Disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode *Breusch-Pagan-Godfrey*. Diperoleh nilai *probability Chi-square* pada *Obs*R-squared* sebesar 0,8794, yang berarti bahwa nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas dalam model tersebut.

Uji Autokorelasi pada penelitian ini menggunakan metode *Breusch-Pagan-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Diperoleh nilai *probability Chi-square* pada *Obs*R-squared* sebesar 0,7343, yang berarti bahwa nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi serial dalam model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengolahan analisis regresi linier berganda menggunakan *software Eviews 12* adalah sebagai berikut :

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: RETURN				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/07/25 Time: 12:51				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 35				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.327740	0.426459	-0.768515	0.4494
CSR	-0.477237	0.590928	-0.807607	0.4269
TATO	1.390129	0.321831	4.319444	0.0002
DPR	-0.800512	0.325473	-2.459536	0.0212

Sumber: Data diolah peneliti (2025), *Eviews 12*

Berdasarkan Analisis Regresi Linear Berganda di atas, diketahui bahwa hasil persamaan regresi dari analisis regresi yang dilakukan terhadap variabel-variabel penelitian tersebut adalah :

$$\text{Return Saham} = -0.327740 - 0.477237 + 1.390129 - 0.800512 + e$$

Berdasarkan hasil dari persamaan di atas, maka dapat dipresentasikan sebagai berikut :

1. Koefisien pertama untuk variabel *return* saham adalah 0.327740 dengan tanda negatif. Ini mengindikasikan bahwa, dengan *Corporate Social Responsibility*, efektivitas aset, dan kebijakan dividen dalam keadaan konstanta atau bernilai 0, *return* saham perusahaan dalam sektor energi pada periode 2020-2024 mengalami penurunan sebesar 0.327740.
2. Variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki koefisien regresi sebesar 0.477237 dengan tanda negatif. Ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dalam *Corporate Social Responsibility* akan menyebabkan penurunan yang sama besarnya pada *return* saham, sebesar 0.477237, demikian pula sebaliknya.
3. Variabel efektivitas aset memiliki koefisien regresi sebesar 1.390129 dengan tanda positif. Ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dalam efektivitas aset akan menyebabkan kenaikan sebesar 1.390129 pada *return* saham, demikian pula sebaliknya.
4. Variabel kebijakan dividen memiliki koefisien regresi sebesar 0.800512 dengan tanda negatif. Ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dalam kebijakan dividen akan menyebabkan penurunan sebesar 0.800512 pada *return* saham, demikian pula sebaliknya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) menggunakan *software Eviews 12* adalah sebagai berikut :

Tabel 3 Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Root MSE	0.277683	R-squared	0.519000
Mean dependent var	0.263857	Adjusted R-squared	0.345840
S.D. dependent var	0.406229	S.E. of regression	0.328559
Akaike info criterion	0.846753	Sum squared resid	2.698768
Schwarz criterion	1.291138	Log likelihood	-4.818176
Hannan-Quinn criter.	1.000155	F-statistic	2.997226
Durbin-Watson stat	3.088640	Prob(F-statistic)	0.014444

Sumber: Data diolah peneliti (2025), *Eviews 12*

Dari hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) pada tabel di atas, terlihat bahwa *Adjusted R-Squared* menunjukkan nilai sebesar 0.345840 yang setara dengan 34%. Ini mengindikasikan

bahwa *Corporate Social Responsibility*, efektivitas aset, dan kebijakan dividen bersama-sama memberikan pengaruh sebesar 34% terhadap *return* saham. Sisanya, sebesar 66%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji simultan (uji F) menggunakan *software Eviews 12* adalah sebagai berikut :

Tabel 4 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Dependent Variable: RETURN			
Method: Panel Least Squares			
Date: 11/07/25 Time: 12:51			
Sample: 2020 2024			
Periods included: 5			
Cross-sections included: 7			
Total panel (balanced) observations: 35			
Root MSE	0.277683	R-squared	0.519000
Mean dependent var	0.263857	Adjusted R-squared	0.345840
S.D. dependent var	0.406229	S.E. of regression	0.328559
Akaike info criterion	0.846753	Sum squared resid	2.698768
Schwarz criterion	1.291138	Log likelihood	-4.818176
Hannan-Quinn criter.	1.000155	F-statistic	2.997226
Durbin-Watson stat	3.088640	Prob(F-statistic)	0.014444

Sumber: Data diolah peneliti (2025), *Eviews 12*

Berdasarkan Uji Simultan (Uji F) pada tabel di atas, didapati bahwa nilai *f-statistic* tersebut lebih besar dari nilai *f-tabel* ($2,997226 > 2,9113$), nilai *probability F-statistic* sebesar 0.014444, yang berarti bahwa nilai tersebut lebih kecil dari signifikansi 0,05. maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini berarti bahwa *Corporate Social Responsibility*, efektivitas aset, dan kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 - 2024.

Uji Parsial (Uji t)

Hasil uji parsial (uji t) menggunakan *software Eviews 12* adalah sebagai berikut :

Tabel 5 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Dependent Variable: RETURN				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/07/25 Time: 12:51				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 35				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.327740	0.426459	-0.768515	0.4494
CSR	-0.477237	0.590928	-0.807607	0.4269
TATO	1.390129	0.321831	4.319444	0.0002
DPR	-0.800512	0.325473	-2.459536	0.0212

Sumber: Data diolah peneliti (2025), *Eviews 12*

Berdasarkan Uji Parsial (uji t) pada diatas, ditemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* memiliki nilai *t-statistic* sebesar -0,807607. Nilai *t-statistic* tersebut lebih kecil dari nilai t-tabel ($-0,807607 < 2,03951$), dan nilai probabilitasnya lebih besar dari taraf signifikansi ($0,4269 > 0,05$). Oleh karena itu, H_0 diterima dan H_2 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Efektivitas aset memiliki nilai *t-statistic* sebesar 4,319444. Nilai *t-statistic* tersebut lebih besar dari nilai t-tabel ($4,319444 > 2,03951$), dan nilai probabilitasnya lebih kecil dari taraf signifikansi ($0,0002 < 0,05$). Oleh karena itu, H_0 ditolak dan H_3 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa efektivitas aset berpengaruh terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen memiliki nilai *t-statistic* sebesar -2,459536. Nilai *t-statistic* tersebut lebih besar dari nilai t-tabel ($2,459536 > 2,03951$), dan nilai probabilitasnya lebih kecil dari taraf signifikansi ($0,0212 < 0,05$). Oleh karena itu, H_0 ditolak dan H_4 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham.

Pembahasan

Hasil uji simultan (Uji f) menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility*, efektivitas aset, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham, maka H_1 diterima. Kombinasi ketiga variabel tersebut terbukti meningkatkan *return* saham, seperti pada PT Bukit Asam Tbk. tahun 2022 dengan dividen 100%, efektivitas aset 94%, pengungkapan CSR 61%, menghasilkan *return* saham sebesar 62%.

Hasil uji parsial (Uji t) menunjukkan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka H_2 ditolak. Hasil ini sejalan dengan Tapokabkab & Rosyati (2023) menyatakan bahwa investor lebih menekankan kinerja keuangan dan pergerakan harga saham dibandingkan aspek CSR. *Corporate Social Responsibility* dipandang sebagai kewajiban regulasi dan tanggung jawab sosial, bukan sebagai dasar utama pengambilan keputusan investasi, sehingga tidak berpengaruh terhadap peningkatan harga saham yang pada gilirannya meningkatkan *return* saham.

Hasil uji parsial (Uji t) menunjukkan efektivitas aset berpengaruh terhadap *return* saham, maka H_3 diterima. Hasil ini sejalan dengan Widiyanti dkk. (2019) yang menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* yang tinggi mencerminkan optimalisasi aset dalam menghasilkan pendapatan, sehingga meningkatkan laba, harga saham, dan *return* saham. Efektivitas aset menjadi faktor yang menentukan *return* saham, terutama pada sektor energi yang harga komoditasnya berfluktuatif, investor perlu melihat pengelolaan aset digunakan secara efektif oleh perusahaan artinya perusahaan mampu memanfaatkan momentum dengan cepat untuk meningkatkan produksi, memanfaatkan seluruh asetnya sebagai revenue, dan mengoptimalkan laba. Laba yang optimal berpotensi perusahaan membagikan dividen dan hal ini dapat menjaga stabilitas *return* saham.

Hasil uji parsial (Uji t) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham, maka H_4 diterima. Temuan ini sejalan dengan Rosyati (2025) dan Susanti dkk. (2024). Investor cenderung lebih mempertimbangkan *capital gain* dibanding dividen karena perbedaan beban pajak, sehingga dividen yang terlalu tinggi justru dapat menurunkan daya tarik *return* saham (Susanti dkk., 2024). Semakin tinggi kebijakan dividen membuat investor harus menanggung beban pajak yang lebih tinggi juga atas dividen yang diterima, sehingga *return* saham yang didapat lebih kecil. Di Indonesia beban pajak atas dividen sebesar 10% untuk wajib pajak pribadi yang diatur oleh Pph pasal 4 ayat 2 dan 15% untuk wajib pajak badan yang diatur oleh Pph pasal 23.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan mengenai Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Efektivitas Aset, dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 - 2024, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate Social Responsibility*, efektivitas aset, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis pertama (H_1) pada penelitian ini diterima.
2. *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis kedua (H_2) pada penelitian ini ditolak.
3. Efektivitas aset berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) pada penelitian ini diterima.
4. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis keempat (H_4) pada penelitian ini diterima.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan : Pertama, jumlah sampel penelitian terbatas hanya pada tujuh perusahaan yang sesuai kriteria pemilihan sampel penelitian, karena masa periode penelitian yang merupakan transisi regulasi membuat perusahaan sektor energi masih banyak yang belum menyusun *sustainability report*. Kedua, hasil koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini hanya 34%, padahal hasil hipotesis parsial menyatakan dua dari tiga variabel independen berpengaruh terhadap *return* saham. Ketiga, Fokus penelitian hanya pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024.

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, peneliti selanjutnya disarankan untuk: Pertama, menggunakan variabel selain *Corporate Social Responsibility* seperti kinerja lingkungan dengan pengukuran skor PROPER, pengukuran ini lebih sederhana dan data yang dibutuhkan ada pada *annual report*, sehingga diharapkan dapat memberikan sampel yang lebih banyak dibanding penelitian ini. Kedua, disarankan memperluas penggunaan variabel independen untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor yang mempengaruhi *return* saham seperti, arus kas operasi atau *Price to Book Value*, selain itu bisa dengan faktor eksternal makro ekonomi misalnya tingkat inflasi, sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat memberikan hasil koefisien determinasi (R^2) yang lebih tinggi. Ketiga, disarankan untuk memperluas cakupan sektor, misalnya dengan memasukkan perusahaan dari sektor keuangan, manufaktur, atau infrastruktur, sehingga hasil analisis dapat mencerminkan kondisi pasar secara lebih menyeluruh.

DAFTAR REFERENSI

- Afridayani, & Putren, I. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 10(1). <http://jurnal.um-palembang.ac.id/balance>
- Agustina, R. (2021). Analisis Fundamental, Acuan Investasi Saham Jangka Panjang. *Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat*, 1. <http://ejournal.feunhasy.ac.id/dinamis>
- Ajizah, E., Furniawan, Mudawanah, S., Maresti, D., Dr Rudiyanto, Rangkuti, L. E., Dianawati, E., Sanga, K. P., Sawitri, R. A., Suarni, A. D., Salong, A., & Suharna, D. (2023). *Manajemen Keuangan*. CV. Edupedia Publisher.
- Alyananda, S., & Mulyana, I. (2021). *Efektivitas Dan Efisiensi Penggunaan Aset Kaitannya Dengan Return On Asset*. Prosiding Seminar Nasional.
-

- Anisa, & Andriyani, N. (2024). *Financial Performance, Struktur Modal Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 7(1), 52–67. <https://doi.org/10.46880/mtx.Vol7No1.pp52-67>
- Damayanti, L. (2025, Juli 13). *Mengejar Target Net Zero Emission Indonesia, Apa Kabar Sektor Energi?* CNBC Indonesia . <https://www.cnbcindonesia.com/opini/20250711143950-14-648369/mengejar-target-net-zero-emission-indonesia-apa-kabar-sektor-energi>
- Dewanti, E. N. P., Anton, & Kartika, E. (2023). Pengaruh EPS, DER, ROA, Dan CSR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ45 Di BEI). *Journal of Social and Economics Research*, 5(2). <https://idm.or.id/JSER/index>.
- Erika, Simorangkir, N., Goh, T. S., Simanjuntak, A., & Syawaluddin. (2024). *Pengaruh Arus Kas, Nilai Perusahaan, Total Aset Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020 - 2022*.
- Kasmir, D. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (3 ed.). Rajawali Pers.
- Kusumawardhani, F. E. N., & Sapari. (2021). Pengaruh Rasio Pasar, Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–20.
- Liputan6.com. (2022, Januari 13). *Aktivitas Ekonomi Meningkatkan Bakal Angkat Konsumsi Energi pada 2022*. Liputan6.com. <https://universitaspertamina.ac.id/berita/detail/aktivitas-ekonomi-meningkat-bakal-angkat-konsumsi-energi-pada-2022>
- Malik, A. (2022, Mei 17). *Potensi Reksadana Berbasis Sektor Energi, Pertimbangkan Strategi Investasi Ini*. Bareksa.com. <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2022-05-17/potensi-reksadana-berbasis-sektor-energi-pertimbangkan-strategi-investasi-ini>
- Marbun, R. S., & Suhartini, D. (2024). Hubungan Kualitas Laba, Profitabilitas, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham. *Gorontalo Accounting Journal*, 7(2), 360. <https://doi.org/10.32662/gaj.v7i2.3551>
- Melani, M. M. (2017). *Pengaruh Efisiensi, Efektifitas Assets Terhadap Leverage Dan Dampaknya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2014* (Vol. 3, Nomor 2). <http://www.sahamok.com/grafik-harga>
- Mulyana, R. N. (2025, Januari 2). *Sektor Energi Paling Apik di 2024, Simak Saham yang Menarik Dilirik Untuk 2025*. Kontan.co.id. <https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-energi-paling-apik-di-2024-simak-saham-yang-menarik-dilirik-untuk-2025>
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Return On Asset Dan Return On Equity Terhadap Return Saham*. 5(1). www.investasi.kontan.co.id
- Nurfithriyani, D., & Pohan, H. T. (2024). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan*, 7(2), 95–107. <https://doi.org/10.51510/jakp.v7i2.1692>
- Rohmah, F. N., & Hartanto, A. Y. (2024, November 15). *Gejolak Investasi Saham, Akankah Berlanjut di 2025?* Tirto.id. <https://tirto.id/gejolak-investasi-saham-akankah-bersinar-pada-2025-g5Mn>
- Rosyati, T. (2025). Pengaruh Inflasi, Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham. *Worksheet : Jurnal Akuntansi*, 4(2), 154–162. <https://doi.org/10.46576/wjs.v4i2.6428>
- Sembiring, S. V. B., & Yanti, H. B. (2023). *Analisis Pengaruh Penerapan Green Accounting Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Csr Terhadap Return Saham*.
- Septiana, A., & Wahyuni, W. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Pengungkapan Corporate
-

- Social Responsibility Terhadap Return Saham. Dalam *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi* (Vol. 17, Nomor 1).
- Shabrina, R., & Laoli, N. (2024, Maret 31). *Kinerja Perusahaan Tambang dan Energi Merosot di 2023, Cermati Pemicunya*. Kontan.co.id. <https://industri.kontan.co.id/news/kinerja-perusahaan-tambang-dan-energi-merosot-di-2023-cermati-pemicunya>
- Simanjuntak, U. (2024, Desember 6). *IETO 2025: Transisi Energi Indonesia di Persimpangan Jalan akibat Lemahnya Komitmen Politik*. Institute for Essential Services Reform. <https://iesr.or.id/ieto-2025-transisi-energi-indonesia-di-persimpangan-jalan-akibat-lemahnya-komitmen-politik/>
- Sugiyono, D. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (I. Sutopo, Ed.). Alfabeta CV.
- Sulindawati, N. L. G. E., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2017). *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Rajawali Pers.
- Suratna, Widjanarko, D. H., & Wibawa, T. (2020). *Investasi Saham* (D. H. S. Utomo, Ed.; Vol. 1). LPPM UPN “Veteran” Yogyakarta.
- Susanti, L., Atmadjaja, Y. V. I., & Purnomo, E. (2024). Evaluasi Dampak Kebijakan Dividen, Leverage, dan Profitabilitas pada Return Saham: Analisis Empiris Evaluation of the Impact of Dividend Policy, Leverage, and Profitability on Stock Returns: Empirical Analysis. Dalam *Maret* (Vol. 247, Nomor 1).
- Tapokabkab, B. S., & Rosyati, T. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr), Leverage, Dan Non Performing Loan (Npl) Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 7(2), 10–24. <https://doi.org/10.33884/jab.v7i2.7148>
- Widiyanti, L., Ahmar, N., & Mulyadi, JMV. (2019). *Pengaruh Efisiensi Dan Efektivitas Asset Terhadap Return Saham Dengan Tingkat Resiko Sebagai Pemoderasi*.
- Zachriani, N. A., Nurdin, D., & Kasim, M. Y. (2023). *Pengaruh Dividend Payout Ratio, Volume Perdagangan, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham* (Vol. 7, Nomor 2). <http://ojs.uho.ac.id/index.php/JUMBO>
-