Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

Strategi Hasil Dividen Tinggi di Pasar Saham Syariah Indonesia: Apakah Kinerjanya Mengungguli Pasar?

High Dividend Yield Strategy in Indonesian Sharia Stock Market: Does It Outperform the Market?

Teguh Wijayanto[1,*], Asrul Jaya[2], Moh. Baqir Ainun[3]

[1]Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah, Tulungagung, Indonesia
Jl. Mayor Sujadi No.46, Kudusan, Plosokandang, Kec. Kedungwaru, Kabupaten Tulungagung, Jawa Timur, Indonesia
[2] Program Studi Bisnis Digital, Institut Ilmu Hukum dan Ekonomi Lamaddukelleng, Wajo, Indonesia
Jl. Bosowa Utara Palaguna, Lempa, Kec. Pammana, Kabupaten Wajo, Sulawesi Selatan, Indonesia
[3] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Bisnis Digital, Universitas Wiraraja, Sumenep, Indonesia
Jl. Raya Pamekasan - Sumenep No.KM. 05, Panitian Utara, Patean, Kec. Batuan, Kabupaten Sumenep, Jawa Timur, Indonesia
Email: [1,*]teguhwijayanto@uinsatu.ac.id, [2]asrul469@gmail.com, [3]baqirainun@wiraraja.ac.id
Email Penulis Korespondensi: teguhwijayanto@uinsatu.ac.id
Submitted: **27/08/2026**; Revised: **26/09/2026**; Accepted: **02/11/2026**; Published: **08/11/2026**

Abstrak−Dividend yield yang tinggi menjadi salah satu daya tarik dalam pemilihan saham, tetapi besarnya dividend yield belum mencerminkan total keuntungan yang diterima investor karena hasil investasi juga dipengaruhi oleh perubahan harga saham selama periode kepemilikan. Oleh karena itu, efektivitas high dividend yield strategy perlu dievaluasi berdasarkan total return yang menggabungkan dividen yang diterima dengan capital gain/loss, serta kemampuannya untuk outperform terhadap kinerja pasar. Penelitian ini bertujuan mengevaluasi kinerja high dividend yield strategy pada saham syariah Indonesia selama periode 2020–2025 dan menguji kemampuannya dalam mengungguli Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai benchmark. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif komparatif terhadap 11 saham syariah hasil screening berdasarkan rata-rata dividend yield lima tahun di atas 10%. Kinerja investasi diukur menggunakan holding period return yang mencakup dividen dan capital gain/loss, kemudian dibandingkan dengan return ISSI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 10 dari 11 saham menghasilkan rata-rata holding period return yang lebih tinggi daripada rata-rata return ISSI sebesar 9.30%. Secara tahunan, mayoritas saham hasil screening mampu outperform ISSI pada 5 dari 6 tahun pengamatan, menunjukkan efektivitas high dividend yield strategy dalam menghasilkan kinerja yang kompetitif dibandingkan pasar saham syariah. Novelty penelitian ini terletak pada pemisahan fungsi dividend yield sebagai dasar screening saham dan holding period return sebagai ukuran hasil investasi, yang mencakup dividen tunai serta capital gain/loss, dengan kinerja strategi dievaluasi relatif terhadap ISSI sebagai benchmark. Secara akademik, temuan ini memperluas kajian dividen dari karakteristik dan kebijakan perusahaan ke evaluasi strategi investasi. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan dasar empiris bagi investor untuk menggunakan high dividend yield sebagai kriteria seleksi saham syariah yang mampu menghasilkan total return yang tinggi dan outperform dibanding kinerja pasar.

Kata Kunci: High Dividend Yield Strategy; Holding Period Return; Outperform; Saham Syariah; Indeks Saham Syariah Indonesia

Abstract−A high dividend yield is an attractive consideration in stock selection. However, the magnitude of dividend yield does not fully reflect the total return received by investors, as investment outcomes are also affected by changes in stock prices during the holding period. Therefore, the effectiveness of a high dividend yield strategy should be evaluated based on both its total return, which incorporates dividends and capital gains/losses and its ability to outperform the market. This study aims to evaluate the performance of a high dividend yield strategy in the Indonesian Sharia stock market during the 2020–2025 period and examine its ability to outperform the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) as a benchmark. This study employs a quantitative descriptive-comparative approach using 11 Sharia-compliant stocks selected through a screening process based on a five-year average dividend yield above 10%. Investment performance is measured using holding period return, which incorporates dividends and capital gains/losses, and is subsequently compared with the return of the ISSI. The results show that 10 of the 11 selected stocks generated an average holding period return higher than the ISSI's average return of 9.30%. On an annual basis, the majority of the screened stocks outperformed the ISSI in five of the six observation years, demonstrating the effectiveness of the high dividend yield strategy in generating competitive performance relative to the Sharia stock market. The novelty of this study lies in distinguishing the role of dividend yield as a stock screening criterion from that of holding period return as a measure of investment performance, incorporating cash dividends and capital gains/losses, with the strategy's performance evaluated relative to the ISSI as a benchmark. Academically, the findings extend the dividend literature from corporate characteristics and dividend policy toward the evaluation of investment strategies in the Sharia stock market. Practically, the findings provide empirical support for investors to employ high dividend yield as a screening criterion for Sharia-compliant stocks with the ability to generate high total returns and outperform the market.

Keywords: High Dividend Yield Strategy; Holding Period Return; Outperform; Sharia Stocks; Indonesian Sharia Stock Index

How to Cite: Wijayanti, T., Jaya, A. & Ainun, M.B. (2026). Pengaruh Kondisi Keuangan Perusahaan, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Opini Audit Going Concern. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, *8*(2), 279-290. https://doi.org/10.47065/ekuitas.v8i2.11287

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 279
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

1. PENDAHULUAN

Investasi saham memberikan hasil kepada investor melalui dua komponen utama, yaitu perubahan harga saham (capital gain/loss) dan dividen yang diterima selama periode kepemilikan. Oleh karena itu, keberhasilan investasi tidak dapat dinilai hanya dari kenaikan harga saham atau besarnya dividend yield secara terpisah. Pengukuran berbasis total return menggabungkan kedua komponen tersebut karena dividen yang tinggi belum tentu menghasilkan keuntungan apabila penurunan harga saham selama periode yang sama lebih besar daripada dividen yang diterima. Sebaliknya, saham dengan dividend yield lebih rendah dapat memberikan return keseluruhan yang lebih tinggi apabila mengalami kenaikan harga yang tinggi sehingga strategi investasi berbasis dividen harus dinilai berdasarkan total keuntungan yang benar-benar diperoleh investor selama periode kepemilikan, bukan hanya berdasarkan besarnya dividen. Pendekatan ini sejalan dengan konsep pengukuran return investasi yang menggabungkan perubahan nilai aset dan penerimaan kas sebagai sumber keuntungan investor (Bodie et al., 2024).

Pembayaran dividen tidak hanya memberikan pendapatan kepada investor, tetapi juga membawa informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Signaling Theory yang dikembangkan oleh Spence menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, pihak yang memiliki informasi dapat menyampaikan sinyal yang dapat diamati oleh pihak lain untuk mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan (Ellram et al., 2022). Dalam konteks pasar saham, kerangka ini memberikan dasar untuk memahami dividen sebagai informasi yang dapat digunakan investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Persoalannya, sinyal melalui pembayaran dividen yang tinggi belum tentu menghasilkan keuntungan investasi yang tinggi karena return investasi tetap dipengaruhi oleh perubahan harga saham selama periode kepemilikan sehingga dalam penelitian ini, pembayaran dividen dipandang sebagai sinyal kondisi perusahaan, sedangkan high dividend yield digunakan sebagai kriteria awal pemilihan saham, sementara nilai ekonominya diuji berdasarkan total return aktual.

Sejumlah literatur menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi risiko harga saham, tetapi pengaruh tersebut tidak selalu menghasilkan return yang lebih tinggi bagi investor. Putri et al. (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen yang lebih tinggi cenderung mengalami volatilitas harga saham yang lebih rendah. Hasil yang serupa ditemukan oleh Syed et al. (2023) dimana peningkatan dividend payout ratio diikuti penurunan volatilitas saham. Namun, penurunan volatilitas tersebut tidak secara otomatis berarti investor memperoleh return yang lebih tinggi. Ali & Hegazy (2022) menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen, risiko, dan return saham berbeda menurut karakteristik perusahaan dan kondisi pasar. Selain itu, Liu & Yin (2026) menemukan bahwa praktik dividend smoothing dapat meningkatkan risiko penurunan harga saham secara tajam ketika perusahaan menunda pengungkapan informasi buruk. Temuan tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat menurunkan volatilitas dalam kondisi tertentu, tetapi juga dapat menciptakan risiko baru apabila pembayaran dividen tidak didukung oleh kondisi keuangan dan keterbukaan informasi yang memadai. Pengaruh dividen terhadap kinerja saham juga berubah ketika pasar berada dalam kondisi krisis. Robiyanto & Yunitaria (2022) menemukan bahwa reaksi investor terhadap pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia berbeda antara periode sebelum dan selama pandemi COVID-19, artinya pengumuman dividen tidak selalu menghasilkan respons harga yang sama karena investor menilai kemampuan perusahaan membayar dividen berdasarkan kondisi ekonomi yang sedang berlangsung. Ali (2022) juga menunjukkan bahwa perusahaan di negara-negara G-12 menyesuaikan kebijakan dividennya selama pandemi, terutama ketika menghadapi ketidakpastian pendapatan dan kebutuhan menjaga likuiditas. Sementara itu Theiri et al. (2023) menemukan bahwa keputusan pembayaran dividen selama krisis dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan tingkat kendala keuangan. Oleh karena itu, dividen hanya dapat menjadi sumber return yang dapat diandalkan apabila perusahaan memiliki kemampuan keuangan untuk mempertahankan pembayaran tersebut dan harga saham tidak mengalami penurunan yang lebih besar daripada nilai dividen.

Kemampuan perusahaan membayar dan mempertahankan dividen juga dipengaruhi oleh kualitas informasi, risiko eksternal, serta kebutuhan penggunaan dana internal. Trinh et al. (2022) menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan dengan kebijakan dividen, sehingga informasi keuangan yang lebih andal dapat membantu investor menilai apakah pembayaran dividen didukung oleh kinerja perusahaan yang sebenarnya. Penelitian Ahmad et al. (2023) menunjukkan bahwa risiko politik pada tingkat perusahaan turut mempengaruhi keputusan payout karena ketidakpastian politik dapat mengubah arus kas dan kebijakan distribusi laba. Dalam konteks Indonesia, Wirama et al. (2024) menemukan bahwa peningkatan pengeluaran modal mengurangi kemampuan perusahaan membayar dividen karena laba dan arus kas harus dialokasikan untuk membiayai investasi. Penelitian Lubis & Dinarjito (2025) juga menunjukkan bahwa reformasi pajak dividen di Indonesia mengubah jumlah dan frekuensi pembayaran dividen perusahaan. Selanjutnya, Gunawan (2026) menemukan bahwa free cash flow memperkuat keamanan pembayaran dividen, sedangkan kebutuhan perusahaan untuk membiayai pertumbuhan dapat membatasi kemampuan mempertahankan dividen. Temuan-temuan tersebut memperlihatkan bahwa dividen yang diterima investor merupakan hasil dari kondisi perusahaan dan lingkungan yang dapat berubah dari waktu ke waktu. Kemampuan menghasilkan arus kas, kebutuhan investasi, risiko eksternal, hingga perubahan kebijakan dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam mendistribusikan laba. Karena itu, dividend yield yang tinggi pada suatu periode belum tentu mencerminkan pembayaran dividen yang berkelanjutan pada periode berikutnya.

Ketidakpastian dividend yield menjadi semakin penting ketika dividend yield digunakan sebagai dasar strategi investasi karena investor pada akhirnya tidak hanya menerima dividen, tetapi juga menghadapi perubahan harga saham selama periode kepemilikan. Dividen yang tinggi dapat meningkatkan return, tetapi keunggulan tersebut dapat

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 280
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

berkurang bahkan hilang ketika harga saham mengalami penurunan yang lebih besar. Kondisi ini berkaitan dengan fenomena dividend trap, ketika daya tarik dividen yang tinggi tidak diikuti oleh kinerja harga saham yang mampu mempertahankan keuntungan investor. Ardiansyah & Kohardinata (2024) secara empiris menemukan bahwa dividend yield berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham IDXHIDIV20, sehingga semakin tinggi dividend yield, semakin besar kemungkinan terjadinya dividend trap. Temuan tersebut diperkuat oleh Natalia & Kohardinata (2024) yang menemukan dividend yield berpengaruh positif signifikan terhadap terjadinya dividend trap pada 223 observasi saham. Temuan ini memperlihatkan bahwa high dividend yield tidak selalu berakhir pada high return, terutama ketika keuntungan dari dividen tidak mampu mengimbangi penurunan harga saham. Oleh karena itu, dividend yield lebih tepat digunakan sebagai kriteria awal untuk menyaring saham, sedangkan keberhasilan investasinya perlu dinilai berdasarkan total return yang menggabungkan dividen dan perubahan harga saham selama periode kepemilikan.

Keterbatasan dividend yield sebagai ukuran kinerja terletak pada informasi yang dikandungnya, dividend yield hanya menunjukkan besarnya dividen relatif terhadap harga saham pada saat dividen tersebut dibagikan, tetapi tidak menunjukkan apakah harga saham akan naik atau turun selama periode kepemilikan, padahal hasil investasi merupakan konsekuensi dari keduanya. Dividend yield yang tinggi pada akhirnya hanya menggambarkan daya tarik saham dari sisi dividen, bukan keseluruhan keuntungan yang akan diterima investor. Njoku & Lee (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan kinerja dan nilai perusahaan, sementara Ali & Hegazy (2022) menemukan bahwa hubungan dividen dengan risiko dan return tidak selalu sama karena dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kondisi pasar. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa besarnya dividen tidak dapat dipisahkan dari bagaimana pasar menilai perusahaan dan bagaimana harga saham bergerak setelah investasi dilakukan. Saham dengan dividend yield tinggi dapat memberikan hasil yang menarik ketika pembayaran dividen disertai kenaikan atau kestabilan harga, tetapi hasilnya dapat berbalik ketika penurunan harga lebih besar daripada dividen yang diterima. Karena itu, dividend yield lebih relevan digunakan untuk menemukan saham kandidat, sementara keberhasilan strategi baru dapat dinilai setelah dividen dan perubahan harga diperhitungkan secara bersama dalam total return.

Penggunaan dividend yield sebagai dasar pemilihan saham juga perlu mempertimbangkan karakteristik pasar tempat strategi tersebut diterapkan. Saham syariah memiliki investment universe yang telah melalui proses shariah screening berdasarkan kriteria kegiatan usaha dan rasio keuangan tertentu. Penyaringan tersebut membuat karakteristik perusahaan, struktur pendanaan dan kebijakan distribusi laba pada saham syariah tidak sepenuhnya sama dengan saham konvensional. Anwer et al. (2021) menganalisis kebijakan dividend payout saham syariah dan menunjukkan bahwa kepatuhan syariah merupakan karakteristik penting dalam menjelaskan keputusan pembayaran dividen. Dalam konteks Indonesia, Tyas & Bandi (2021) menemukan adanya perbedaan kebijakan dividen antara saham syariah dan konvensional.

Evaluasi high dividend yield strategy pada saham syariah tidak berhenti pada besarnya return yang dihasilkan, tetapi juga perlu melihat bagaimana kinerjanya dibandingkan dengan return pasar. Return yang positif belum tentu menunjukkan bahwa strategi tersebut memberikan keunggulan apabila pada periode yang sama pasar menghasilkan return yang lebih tinggi. Sebaliknya, return negatif tidak selalu menunjukkan bahwa strategi ini berkinerja buruk apabila penurunannya lebih kecil dibandingkan penurunan pasar. Karena itu, keberhasilan strategi perlu dilihat dari kemampuannya menghasilkan return yang relatif lebih baik daripada pasar, baik ketika pasar dalam kondisi bullish maupun bearish. Haron & Siraj (2021) menemukan bahwa dividend yield berpengaruh negatif terhadap annualized stock return. Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya dividend yield tidak secara otomatis diikuti oleh tingginya return saham, sehingga daya tarik dividen tetap perlu dilihat bersama kinerja harga saham. Sementara itu, Hidayati & Sukmaningrum (2021) menemukan bahwa dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham konstituen Jakarta Islamic Index, yang memperlihatkan bahwa kebijakan dividen juga berkaitan dengan risiko pergerakan harga saham syariah. Kedua temuan tersebut menegaskan adanya kesenjangan antara daya tarik dividen dan kinerja investasi pada saham syariah, meskipun dividen berkaitan dengan return dan volatilitas harga, bukti empiris mengenai efektivitas high dividend yield strategy dalam menghasilkan total return (dividen yang diterima dan capital gain/loss) yang lebih tinggi daripada pasar saham syariah masih terbatas. Evaluasi high dividend yield strategy memerlukan benchmark yang berasal dari investment universe yang sama. Karena strategi diterapkan pada saham syariah, Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dapat digunakan sebagai benchmark. Perbandingan ini penting karena high dividend yield belum cukup menunjukkan keberhasilan investasi. Strategi dinilai lebih baik apabila total return yang dihasilkan mampu outperform dibanding ISSI sebagai representasi pasar saham syariah.

Perkembangan pasar saham syariah Indonesia membuat evaluasi high dividend yield strategy semakin relevan. Otoritas Jasa Keuangan (2026) menetapkan 622 saham emiten sebagai efek syariah dalam Daftar Efek Syariah Periode I 2026. Perkembangan yang lebih spesifik terjadi ketika S&P Dow Jones Indices bersama Bursa Efek Indonesia meluncurkan S&P/IDX Indonesia Shariah High Dividend Index pada 3 November 2025 (S&P Dow Jones Indices, 2025). Indeks tersebut dirancang untuk mengukur kinerja 30 saham dengan dividend yield tinggi dari S&P Indonesia Shariah BMI yang memenuhi persyaratan kepatuhan saham syariah Indonesia. Perkembangan ini menunjukkan high dividend yield tidak lagi hanya menjadi karakteristik individual saham, tetapi telah diterapkan sebagai dasar pembentukan indeks pada pasar saham syariah Indonesia. Namun, keberadaan indeks tersebut belum membuktikan bahwa pemilihan saham berdasarkan high dividend yield mampu menghasilkan total return yang lebih tinggi daripada return pasar.

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 281
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

Sejumlah penelitian telah mengevaluasi penggunaan dividen sebagai dasar strategi investasi di pasar saham. Ferdiana & Sukarno (2023) secara khusus mengevaluasi efektivitas strategi investasi berbasis dividend yield pada saham-saham anggota LQ45 selama periode 2012–2022 dengan menerapkan pendekatan dogs of the dow. Strategi ini memilih saham berdasarkan tingkat dividend yield yang tinggi dan mengujinya melalui beberapa variasi pembentukan portofolio. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak seluruh variasi strategi mampu mengungguli IHSG dan LQ45. Temuan ini menunjukkan bahwa pemilihan saham berdasarkan dividend yield tinggi belum tentu menghasilkan kinerja yang lebih unggul, karena hasilnya dapat berbeda menurut aturan penerapan strategi yang digunakan. Penelitian serupa dilakukan Amin & Soekarno (2023) yang menerapkan strategi dogs of the dow pada saham-saham yang tergabung dalam indeks IDX High Dividend 20 selama periode 2018–2022 kemudian membentuk beberapa variasi portofolio, yaitu Dow 10, Dow 7, Dow 5, Dow 4 dan Foolish 4. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa rata-rata geometric return dari kelima variasi portofolio lebih tinggi dibandingkan IDX High Dividend 20 dan IHSG. Meskipun memberikan hasil yang menarik, penelitian-penelitian tersebut belum secara khusus mengevaluasi efektivitas dividend yield sebagai dasar seleksi saham secara mandiri dengan mempertimbangkan keseluruhan hasil investasi yang berasal dari dividen tunai dan perubahan harga saham (capital gain/loss).

Strategi dividen juga diterapkan melalui pendekatan yang berbeda, Desliniati et al. (2025) mengevaluasi dividend-timing strategy dengan memanfaatkan pergerakan harga saham di sekitar tanggal cum-dividend dan ex-dividend pada 1.838 saham selama periode 2018–2025. Hasilnya menunjukkan bahwa strategi tersebut menghasilkan return positif pada seluruh horizon pengamatan, dengan hasil tertinggi ketika saham dibeli tiga hari sebelum cum-dividend date dan dijual pada pembukaan ex-dividend date. Sementara itu, pada kelompok saham syariah, Rakim et al. (2026) membentuk portofolio dalam universe ISSI berdasarkan pengelompokan kuantil gross profitability to assets (GPA) dan dividend yield. Portofolio dengan kombinasi GPA dan dividend yield pada kuantil tertinggi (G5D5) menghasilkan kinerja yang lebih unggul dibandingkan IHSG. Kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa strategi berbasis dividen dapat memberikan hasil yang menarik melalui pendekatan waktu transaksi maupun kombinasi dengan indikator fundamental. Namun, penelitian-penelitian tersebut belum dapat menjelaskan seberapa besar kemampuan dividend yield secara parsial dalam menghasilkan kinerja portofolio karena penggunaannya masih dikombinasikan dengan GPA.

Hubungan antara dividen dan kinerja saham juga terlihat dalam penelitian Nurlaili & Prasojo (2024) yang menemukan bahwa dividend payout ratio (DPR) dan dividend per share (DPS), bersama beberapa indikator fundamental lainnya, berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai pembagian dividen memiliki relevansi dalam menjelaskan kinerja saham syariah. Meskipun demikian, penelitian tersebut menempatkan dividen sebagai variabel dalam analisis fundamental, bukan sebagai dasar utama untuk menyeleksi saham dan membentuk strategi investasi. Sementara itu, Ningrum & Nuryahni (2026) menemukan bahwa dividend yield memiliki arah hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Temuan ini menarik karena tidak hanya menunjukkan bahwa dividend yield tinggi belum tentu menghasilkan return yang juga tinggi, bahkan arah hubungan yang ditemukan justru negatif, menandakan bahwa penggunaan dividend yield sebagai indikator untuk mengidentifikasi saham dengan potensi return lebih tinggi belum tentu efektif sehingga masih diperlukan kajian lebih lanjut.

Keseluruhan hasil penelitian di atas memperlihatkan bahwa strategi berbasis dividen dapat menghasilkan kinerja yang berbeda-beda. Penelitian dengan pendekatan dogs of the dow menunjukkan bahwa portofolio saham ber-dividend yield tinggi dapat menghasilkan return yang lebih baik daripada benchmark, meskipun hasilnya bergantung pada variasi pembentukan portofolio. Penelitian lain menunjukkan bahwa strategi dividen dapat memberikan hasil menarik melalui pengaturan waktu transaksi atau kombinasi dengan indikator profitabilitas. Namun, penelitian pada saham yang menggabungkan GPA dan dividend yield belum menjelaskan kemampuan dividend yield secara parsial. Di sisi lain, hubungan dividend yield dengan return saham juga ditemukan negatif meskipun tidak signifikan. Beragam temuan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas dividend yield dalam strategi investasi masih perlu dikaji lebih lanjut, khususnya ketika digunakan sebagai dasar seleksi saham tanpa dikombinasikan dengan indikator lain dan dievaluasi berdasarkan keseluruhan hasil investasi yang diterima investor.

Penelitian ini juga memperluas penelitian sebelumnya dengan mengevaluasi strategi investasi saham syariah yang menggunakan rata-rata dividend yield selama lima tahun sebagai dasar seleksi saham. Dalam pendekatan ini, dividend yield ditempatkan sebagai kriteria screening untuk mengidentifikasi saham yang memiliki tingkat imbal hasil dividen relatif tinggi, sedangkan hasil investasi dinilai secara terpisah menggunakan holding period return (HPR). Penggunaan HPR memungkinkan pengukuran hasil investasi secara lebih komprehensif karena memperhitungkan pendapatan dividen tunai maupun perubahan harga saham (capital gain/loss). Kinerja strategi tersebut kemudian dibandingkan dengan ISSI sebagai benchmark selama periode 2020–2025 untuk mengetahui apakah strategi seleksi berbasis dividend yield mampu menghasilkan total return yang lebih tinggi dibandingkan kinerja pasar saham syariah Indonesia.

Kontribusi akademik penelitian ini terletak pada penerapan strategi seleksi saham berbasis dividend yield dalam universe saham syariah dengan membedakan secara jelas fungsi dividend yield dan HPR. Dividend yield berfungsi sebagai dasar pemilihan saham, sementara HPR digunakan untuk mengukur hasil investasi yang diperoleh investor selama periode kepemilikan. Selain itu, penelitian ini dapat memperkaya bukti empiris mengenai efektivitas penerapan strategi screening saham berbasis dividend yield dalam menghasilkan total return yang lebih tinggi dibandingkan kinerja pasar saham syariah Indonesia yang direpresentasikan oleh ISSI sehingga dapat menjadi dasar

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 282
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

pertimbangan bagi investor dalam menggunakan dividend yield sebagai kriteria awal seleksi saham syariah dan mengevaluasi hasil investasinya berdasarkan total return yang diperoleh.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif komparatif untuk mengevaluasi kinerja high dividend yield strategy pada saham syariah di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini mengandalkan data numerik dan analisis statistik untuk menilai hasil penerapan strategi investasi. Menurut Creswell (2023) penelitian kuantitatif menggunakan rancangan yang telah ditetapkan sejak awal, termasuk metode, variabel, serta prosedur analisis data, sehingga prosesnya dapat dilakukan secara sistematis dan konsisten. Pendekatan ini digunakan untuk menggambarkan hasil penerapan strategi berdasarkan data historis dan mengevaluasi kinerjanya melalui perbandingan dengan pasar saham syariah dalam menghasilkan total return yang kompetitif dibandingkan benchmark. Periode 2020–2025 dipilih untuk menangkap dinamika pasar yang berbeda, mencakup periode pandemi COVID-19 dan periode setelah pandemi. High dividend yield strategy diterapkan dengan aturan investasi yang sama pada setiap tahun sehingga kinerjanya dapat diamati secara konsisten sepanjang periode penelitian. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) digunakan sebagai benchmark karena merepresentasikan pasar saham syariah yang menjadi investment universe penelitian. Kinerja investasi diukur menggunakan holding period return (HPR) yang mencerminkan total return selama periode kepemilikan dengan memperhitungkan perubahan harga saham dan dividen yang diterima. HPR dihitung sebagai berikut:

$$\text{Holding Period Return} = \frac{\text{Ending Price} - \text{Beginning Price} + \text{Cash Dividend}}{\text{Beginning Price}} \quad (1)$$

HPR mengukur total return yang diperoleh investor selama periode kepemilikan saham, yang berasal dari dua komponen, yaitu perubahan harga saham dan pendapatan dividen tunai. Pendapatan dividen mencerminkan distribusi kas yang diterima investor, sedangkan perubahan harga saham menunjukkan keuntungan atau kerugian modal (capital gain atau capital loss). Kedua komponen tersebut diperhitungkan relatif terhadap harga saham pada awal periode investasi. Oleh karena itu, HPR memberikan gambaran mengenai keseluruhan hasil investasi selama periode kepemilikan, bukan hanya berdasarkan perubahan harga saham (Bodie et al., 2024).

2.2 Populasi, Sampel dan Data Penelitian

Populasi penelitian mencakup seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling dengan rata-rata dividend yield 5 tahun sebagai kriteria penyaringan awal. Proses seleksi dimulai dengan mengidentifikasi saham syariah yang memiliki rata-rata dividend yield 5 tahun di atas 10%. Batas tersebut digunakan untuk membentuk kelompok saham dengan karakteristik high dividend yield yang menjadi fokus strategi investasi. Tahap ini menghasilkan 14 kandidat saham, yaitu SCPI, ADRO, BSSR, PTBA, ITMG, GEMS, HEXA, MBAP, MPMX, DMAS, LPPF, UNTR, MCOL, dan TOTL. Tahap kedua, saham yang mengalami suspensi selama periode penelitian dikeluarkan dari sampel, yaitu SCPI dan GEMS. Tahap ketiga, saham yang tidak memiliki data lengkap sejak awal periode penelitian 2020 dikeluarkan, yaitu MCOL yang baru tercatat pada 2021. Setelah seluruh kriteria diterapkan, diperoleh 11 saham syariah sebagai sampel penelitian, sebagaimana disajikan pada Tabel 1. sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Screening Saham Syariah Berdasarkan Dividend yield

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Rata-Rata Dividend yield 5 Tahun
1	ADRO	PT Alamtri Resources Indonesia Tbk	27,81%
2	BSSR	PT Baramulti Suksessarana Tbk	22,11%
3	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	17,24%
4	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	16,96%
5	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	14,95%
6	MBAP	PT Mitrabara Adiperdana Tbk	14,29%
7	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	13,56%
8	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk	13,23%
9	LPPF	PT Matahari Department Store Tbk	12,69%
10	UNTR	PT United Tractors Tbk	10,84%
11	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk	10,57%

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari (Bodie et al., 2024). Data dividen per saham digunakan untuk menghitung holding period return (HPR) selama periode kepemilikan. Seluruh data disusun secara tahunan selama periode 2020–2025.

2.3 Strategi Investasi

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 283
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

Strategi investasi dalam penelitian ini dirancang menggunakan aturan yang sederhana dan konsisten untuk merepresentasikan keputusan investasi yang dapat diterapkan secara langsung. Setelah proses screening dan penentuan sampel selesai, setiap saham terpilih diasumsikan dibeli pada awal tahun menggunakan harga saham pada awal periode. Saham kemudian dipertahankan selama tahun berjalan sehingga investor memperoleh dividen yang dibagikan perusahaan selama periode kepemilikan. Pada akhir tahun, saham diasumsikan dijual menggunakan harga saham akhir periode. Prosedur tersebut diterapkan kembali pada setiap tahun selama periode 2020–2025 sehingga setiap tahun diperlakukan sebagai satu holding period investasi.

Strategi ini tidak mengasumsikan bahwa dividen yang diterima diinvestasikan kembali ke dalam saham, sehingga hasil investasi selama satu periode berasal dari dividen yang diterima ditambah keuntungan atau kerugian akibat perubahan harga saham. Secara ringkas, mekanisme strategi penelitian ini adalah sebagai berikut: **Screening Dividend yield > 10% → Purposive Sampling → Beli pada Awal Tahun → Hold dan Terima Dividen → Jual pada Akhir Tahun → Hitung Return → Bandingkan dengan ISSI.**

Struktur tersebut memungkinkan penelitian ini menguji apakah saham yang pada tahap awal memiliki karakteristik high dividend yield tetap memberikan hasil investasi yang menarik setelah perubahan harga saham selama periode kepemilikan turut diperhitungkan.

2.4 Teknik Analisis dan Benchmark

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif yang bersifat komparatif untuk mengevaluasi kinerja high dividend yield strategy pada saham syariah di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Analisis dilakukan dengan mendeskripsikan return tahunan masing-masing saham syariah kemudian membandingkannya dengan ISSI sebagai benchmark pada periode yang sama. Perbandingan dilakukan baik secara tahunan maupun keseluruhan periode penelitian. Strategi dikategorikan outperform apabila menghasilkan return lebih tinggi daripada ISSI dan underperform apabila menghasilkan return lebih rendah. Pendekatan ini menilai keberhasilan strategi bukan hanya dari return positif yang dihasilkan, tetapi dari kemampuannya memberikan kinerja yang lebih baik dibandingkan pasar saham syariah.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Evaluasi

Hasil evaluasi high dividend yield strategy menunjukkan variasi kinerja antar saham syariah selama periode 2020–2025. Tabel 2 menyajikan HPR tahunan dan rata-rata return masing-masing saham serta ISSI sebagai benchmark.

Tabel 2. Holding Period Return Saham Syariah dan ISSI Periode 2020–2025

Kode Saham	Holding Period Return						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rata-rata
ADRO	0,09%	75,36%	83,21%	15,53%	8,58%	-18,05%	27,45%
BSSR	4,23%	200,45%	31,58%	8,43%	26,34%	6,73%	46,29%
PTBA	9,68%	21,81%	79,18%	-23,10%	21,84%	-9,53%	16,65%
ITMG	26,20%	80,64%	152,58%	-24,10%	14,40%	-9,82%	39,99%
HEXA	28,94%	60,69%	32,82%	14,90%	-3,79%	-2,40%	21,86%
MBAP	59,75%	59,32%	167,91%	-39,21%	-36,11%	-39,67%	28,66%
MPMX	-9,78%	145,37%	5,91%	1,75%	5,24%	15,23%	27,29%
DMAS	-4,97%	-16,46%	-4,66%	9,38%	10,56%	-2,35%	-1,42%
LPPF	-69,05%	262,90%	26,50%	-52,69%	-14,32%	37,81%	31,86%
UNTR	26,72%	-12,23%	51,56%	-3,51%	23,22%	21,26%	17,84%
TOTL	-11,21%	-9,31%	25,63%	37,75%	99,74%	66,67%	34,88%
ISSI	**-3,12%**	**3,93%**	**14,14%**	**-2,09%**	**0,31%**	**42,62%**	**9,30%**

Sebagaimana terlihat pada tabel 2, penyaringan saham berdasarkan high dividend yield strategy mampu mengidentifikasi sejumlah saham syariah yang menghasilkan return lebih tinggi daripada ISSI selama periode 2020–2025. Sebanyak 10 dari 11 saham menghasilkan rata-rata HPR di atas rata-rata return ISSI (kecuali saham DMAS). Temuan ini memberikan indikasi bahwa dividend yield dapat digunakan sebagai kriteria awal dalam pembentukan strategi investasi saham syariah. Namun, hasil tersebut tidak berarti bahwa semakin tinggi dividend yield, semakin tinggi pula return yang akan diperoleh investor. Perbedaan tersebut terlihat ketika hasil screening dibandingkan dengan HPR yang akhirnya dihasilkan. Saham dipilih karena memiliki dividend yield di atas 10%, tetapi setelah perubahan harga dimasukkan ke dalam penghitungan, kinerja antar saham menjadi sangat berbeda. Saham BSSR menghasilkan rata-rata return tertinggi sebesar 46,29%, sedangkan saham DMAS menghasilkan -1,42%, meskipun keduanya sama-sama masuk ke dalam kelompok high dividend yield. Temuan ini memperkuat argumentasi bahwa dividend yield lebih tepat digunakan sebagai alat seleksi daripada sebagai ukuran langsung keberhasilan investasi.

Meskipun tidak seluruh saham menunjukkan kinerja yang sama, secara keseluruhan high dividend yield strategy menunjukkan kinerja yang cukup kuat. Sebanyak 10 dari 11 saham menghasilkan rata-rata HPR di atas 10%

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 284
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

selama periode 2020–2025, sedangkan hanya DMAS yang mencatat rata-rata negatif. Hasil ini menarik karena saham sejak awal diseleksi menggunakan kriteria dividend yield di atas 10%, dan mayoritas saham terpilih pada akhirnya mampu menghasilkan rata-rata return yang juga melampaui 10%. Artinya, meskipun high dividend yield tidak menjamin keberhasilan pada setiap saham, secara agregat kriteria tersebut mampu menyaring kelompok saham yang mayoritas menghasilkan total return positif dan relatif tinggi. Keunggulan tersebut menjadi lebih bermakna ketika dibandingkan dengan pasar. Rata-rata return ISSI selama periode yang sama hanya sebesar 9,30%, sedangkan 10 dari 11 saham terpilih mencatat rata-rata HPR di atas benchmark. Temuan ini memberikan indikasi bahwa high dividend yield strategy tidak hanya berhasil menemukan saham yang memberikan dividen tinggi, tetapi juga saham yang secara keseluruhan mampu menghasilkan total return lebih tinggi daripada kinerja pasar saham syariah.

Perbandingan dengan ISSI memberikan perspektif yang lebih penting daripada sekadar melihat apakah return saham bernilai positif. Rata-rata return ISSI selama periode penelitian sebesar 9,30%, sedangkan 10 saham menghasilkan rata-rata HPR di atas angka tersebut. Artinya, pada sebagian besar sampel, investor tidak hanya memperoleh return positif, tetapi juga memperoleh return yang secara rata-rata lebih tinggi daripada benchmark pasar saham syariah. Penggunaan ISSI penting karena strategi diterapkan pada saham syariah sehingga perbandingan dilakukan terhadap alternatif investasi yang berasal dari investment universe yang sama. Meskipun demikian, keunggulan rata-rata tidak identik dengan konsistensi outperformance. TOTL misalnya, menghasilkan rata-rata return 34,88%, tetapi mencatat return negatif pada 2020 dan 2021. LPPF menghasilkan rata-rata 31,86%, tetapi mengalami penurunan yang besar pada 2020 dan kembali negatif pada 2023 serta 2024. Pola tersebut menunjukkan bahwa penggunaan rata-rata return saja dapat menyembunyikan variasi kinerja tahunan yang besar. Investor yang masuk pada periode berbeda dapat memperoleh pengalaman investasi yang sangat berbeda meskipun memilih saham berdasarkan kriteria dividend yield yang sama. Temuan tersebut juga menjelaskan pentingnya penggunaan HPR dalam penelitian ini. Apabila evaluasi hanya didasarkan pada dividend yield, penurunan harga saham tidak akan tercermin secara penuh dalam ukuran kinerja. HPR memasukkan dividen sekaligus perubahan harga sehingga lebih dekat dengan keuntungan atau kerugian aktual yang dialami investor selama periode kepemilikan. Hal ini terlihat pada beberapa saham yang tetap menghasilkan return negatif pada tahun tertentu meskipun investor menerima dividen. Dividen berfungsi sebagai bagian dari return, tetapi tidak selalu cukup untuk mengompensasi capital loss.

Perbandingan HPR dengan ISSI pada setiap tahun memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai konsistensi kinerja high dividend yield strategy dalam kondisi pasar yang berbeda. Pada 2020, ketika ISSI mencatat return -3.12%, sebanyak 7 dari 11 saham mampu outperform, yaitu ADRO (0,09%), BSSR (4,23%), PTBA (9,68%), ITMG (26,20%), HEXA (28,94%), MBAP (59,75%), dan UNTR (26,72%). Keunggulan ini cukup kuat karena ketujuh saham tersebut tidak sekadar mengalami penurunan yang lebih kecil daripada ISSI, tetapi seluruhnya tetap menghasilkan HPR positif. Sebaliknya, saham MPMX (-9,78%), DMAS (-4,97%), LPPF (-69,05%), dan TOTL (-11,21%) underperform. Rentang HPR dari -69,05% hingga 59,75% sekaligus memperlihatkan bahwa high dividend yield tidak memberikan perlindungan yang seragam ketika pasar berada dalam tekanan.

Pada 2021, ketika ISSI pulih dan menghasilkan return 3,93%, kemampuan strategi mengungguli pasar semakin luas. Sebanyak 8 dari 11 saham outperform, yaitu ADRO (75,36%), BSSR (200,45%), PTBA (21,81%), ITMG (80,64%), HEXA (60,69%), MBAP (59,32%), MPMX (145,37%) dan LPPF (262,90%). Dari 8 saham tersebut, 7 mencatat HPR diatas 50%, yaitu ADRO (75,36%), BSSR (200,45%), ITMG (80,64%), HEXA (60,69%), MBAP (59,32%), MPMX (145,37%), dan LPPF (262,90%). Bahkan, 3 saham menghasilkan HPR di atas 100%, yaitu LPPF, BSSR, dan MPMX. Saham PTBA menjadi satu-satunya yang outperform dengan HPR di bawah 50%, tetapi return sebesar 21,81% tetap jauh melampaui ISSI. Sebaliknya, 3 saham yang underperform, yaitu DMAS (-16,46%), UNTR (-12,23%), dan TOTL (-9,31%), seluruhnya mencatat HPR negatif. Kontras ini menunjukkan bahwa kinerja high dividend yield strategy pada 2021 sangat kuat pada mayoritas saham, tetapi tetap disertai disparitas hasil yang lebar antar saham yang lolos kriteria screening yang sama.

Kinerja relatif paling merata terlihat pada 2022 ketika ISSI menghasilkan return 14,14%, sebanyak 9 dari 11 saham mampu outperform, yaitu ADRO (83,21%), BSSR (31,58%), PTBA (79,18%), ITMG (152,58%), HEXA (32,82%), MBAP (167,91%), LPPF (26,50%), UNTR (51,56%) dan TOTL (25,63%). Hanya MPMX (5,91%) dan DMAS (-4,66%) yang berada di bawah ISSI. Menariknya, MPMX tetap menghasilkan return positif tetapi dikategorikan underperform karena kenaikannya lebih rendah daripada pasar. Tahun 2022 ini memperlihatkan secara jelas bahwa HPR positif belum cukup untuk menunjukkan keunggulan strategi apabila return tersebut tidak melampaui benchmark.

Kondisi berubah pada 2023, ketika ISSI terkoreksi -2,09% dan perbedaan kinerja antar saham kembali melebar. Sebanyak 6 saham outperform, yaitu ADRO (15,53%), BSSR (8,43%), HEXA (14,90%), MPMX (1,75%), DMAS (9,38%) dan TOTL (37,75%), sedangkan 5 saham underperform, yaitu PTBA (-23,10%), ITMG (-24,10%), MBAP (-39,21%), LPPF (-52,69%) dan UNTR (-3,51%). Seluruh saham yang outperform menghasilkan HPR positif, sedangkan seluruh saham yang underperform menghasilkan HPR negatif. Perbedaan ini menunjukkan adanya pemisahan kinerja yang cukup tegas: sebagian saham berdividen tinggi mampu bertahan ketika pasar melemah, sementara sebagian lainnya mengalami capital loss yang tidak dapat ditutup oleh dividen yang diterima.

Pada 2024, ISSI hanya tumbuh 0,31%, sementara 8 dari 11 saham kembali outperform yaitu saham ADRO (8,58%), BSSR (26,34%), PTBA (21,84%), ITMG (14,40%), MPMX (5,24%), DMAS (10,56%), UNTR (23,22%), dan TOTL (99,74%), sedangkan saham HEXA (-3,79%), MBAP (-36,11%) dan LPPF (-14,32%) underperform. Saham TOTL menjadi saham paling menonjol dengan HPR 99.74%, sedangkan MBAP mengalami penurunan

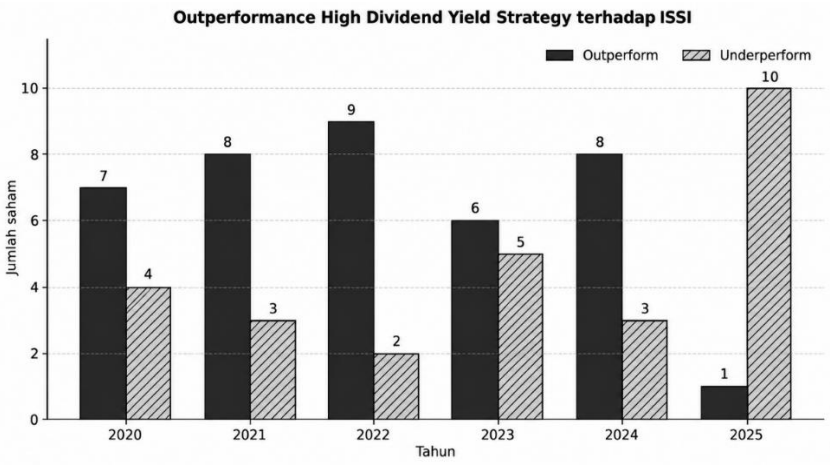
Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 285
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

terdalam sebesar -36,11%. Pola ini kembali memperlihatkan bahwa mayoritas saham hasil screening mampu menghasilkan keunggulan ketika pasar relatif datar, meskipun beberapa saham tetap mengalami kerugian yang cukup besar.

Pola yang sangat berbeda muncul pada 2025. ISSI melonjak 42,62%, tertinggi sepanjang periode pengamatan, tetapi hanya TOTL (66,67%) yang mampu outperform. Sebanyak 10 saham lainnya underperform. Dari jumlah tersebut, 6 saham bahkan menghasilkan HPR negatif, yaitu ADRO (-18,05%), PTBA (-9,53%), ITMG (-9,82%), HEXA (-2,40%), MBAP (-39,67%) dan DMAS (-2,35%). Sementara itu, BSSR (6,73%), MPMX (15,23%), LPPF (37,81%) dan UNTR (21,26%) tetap menghasilkan keuntungan, tetapi kenaikannya tidak mampu mengalahkan ISSI. Tahun 2025 menjadi kontras paling kuat: saham dapat menghasilkan total return positif tetapi tetap underperform ketika pasar meningkat lebih tinggi.

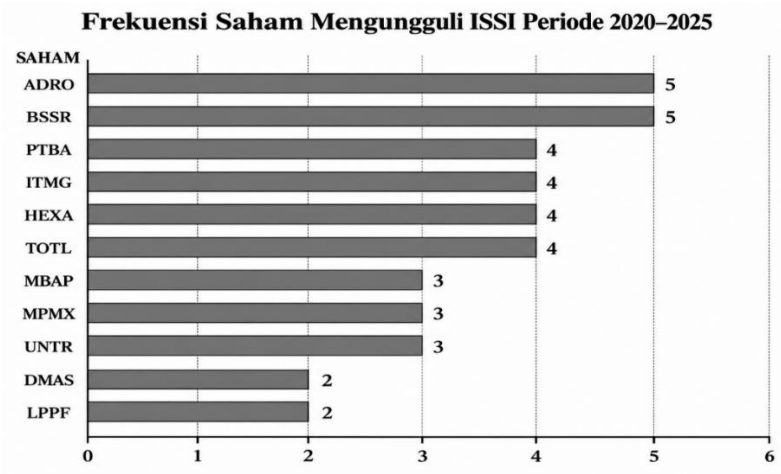
Jika seluruh periode dibaca bersama, mayoritas saham hasil screening high dividend yield mampu mengungguli ISSI pada 5 dari 6 tahun pengamatan seperti yang terlihat pada grafik berikut:



Gambar 1. Grafik Perbandingan Jumlah Saham Outperform dan Underperform terhadap ISSI

Gambar 1 memperlihatkan perubahan jumlah saham hasil screening high dividend yield yang mampu mengungguli ISSI pada setiap tahun pengamatan. Sebanyak 7 saham outperform pada 2020, meningkat menjadi 8 saham pada 2021 dan mencapai 9 saham pada 2022. Jumlah tersebut kemudian menjadi 6 saham pada 2023 dan kembali meningkat menjadi 8 saham pada 2024, sebelum turun menjadi hanya 1 saham pada 2025. Pola tersebut menunjukkan bahwa high dividend yield strategy mampu menghasilkan kinerja yang outperform pada mayoritas saham selama sebagian besar periode pengamatan, termasuk ketika ISSI negatif maupun tumbuh terbatas. Namun, keunggulan tersebut melemah tajam ketika pasar mengalami kenaikan sangat kuat pada 2025. Artinya, efektivitas strategi tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan return positif, tetapi juga oleh seberapa kompetitif kombinasi dividen riil dan capital gain/loss dibandingkan pergerakan pasar pada periode yang sama.

Selain dilihat dari dominasi outperformance pada setiap tahun, keberhasilan strategi juga dapat ditelusuri dari konsistensi masing-masing saham dalam mengungguli ISSI selama keseluruhan periode pengamatan. Perbandingan tersebut disajikan pada gambar 2 berikut:



Gambar 2. Grafik Konsistensi Saham Outperform dibanding ISSI Periode 2020–2025

Pada gambar 2 terlihat bahwa tidak terdapat saham yang mampu outperform ISSI secara penuh selama 6 tahun pengamatan. SahamADRO dan BSSR masing-masing menunjukkan konsistensi tertinggi dengan mengungguli ISSI

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 286
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

pada 5 dari 6 tahun, bahkan keduanya outperform secara berturut-turut sepanjang 2020–2024 sebelum underperform pada 2025. PTBA, ITMG, HEXA, dan TOTL masing-masing mampu outperform pada 4 dari 6 tahun; MBAP, MPMX dan UNTR pada 3 tahun; sedangkan DMAS dan LPPF hanya pada 2 tahun. Pola yang berbeda terlihat pada TOTL, setelah underperform pada 2020–2021, TOTL kemudian mengungguli ISSI selama 4 tahun berturut-turut pada 2022–2025 dan menjadi satu-satunya saham yang outperform pada 2025. Hasil ini menunjukkan bahwa konsistensi outperformance saham hasil screening high dividend yield tidak hanya berbeda dalam jumlah tahun, tetapi juga dalam keberlanjutannya sepanjang periode pengamatan.

Konsistensi outperformance juga tidak selalu sama dengan konsistensi menghasilkan return positif. BSSR merupakan satu-satunya saham yang menghasilkan HPR positif pada seluruh tahun pengamatan, tetapi tetap underperform pada 2025 karena HPR sebesar 6,73% masih di bawah return ISSI sebesar 42,62%. ADRO juga menghasilkan HPR positif selama 5 tahun berturut-turut pada 2020–2024, sebelum turun menjadi -18,05% pada 2025. Sebaliknya, MBAP memperlihatkan perubahan yang tajam: setelah menghasilkan HPR positif dan outperform selama 2020–2022, saham ini mencatat HPR negatif sekaligus underperform selama tiga tahun berturut-turut pada 2023–2025. DMAS menunjukkan pola yang paling lemah dengan HPR negatif pada 4 dari 6 tahun, sedangkan LPPF hanya outperform pada 2021–2022 meskipun rata-rata HPR 6 tahunnya tetap tinggi sebesar 31,86%. Pola tersebut memperlihatkan bahwa rata-rata HPR yang tinggi tidak selalu dibentuk oleh konsistensi kinerja tahunan. Saham LPPF, misalnya, memiliki rata-rata HPR 31,86%, tetapi hanya outperform pada 2 dari 6 tahun, karena rata-ratanya terdorong oleh HPR yang sangat tinggi pada 2021 sebesar 262,90%. Sebaliknya, ADRO dengan rata-rata HPR lebih rendah sebesar 27,45% justru mampu mengungguli ISSI pada 5 dari 6 tahun. Temuan ini membedakan dua dimensi keberhasilan high dividend yield strategy: besarnya total return yang dihasilkan dan konsistensi kemampuan saham dalam mengungguli benchmark dimana keduanya tidak selalu bergerak searah.

3.2 Pembahasan

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa high dividend yield memiliki potensi sebagai kriteria awal pemilihan saham syariah, tetapi efektivitasnya ditentukan oleh total return setelah perubahan harga diperhitungkan. Strategi ini menghasilkan rata-rata kinerja yang lebih tinggi daripada ISSI pada sebagian besar saham sampel, tetapi disertai variasi return yang cukup besar antar tahun. Temuan tersebut menempatkan dividen bukan sebagai jaminan return, melainkan sebagai karakteristik awal untuk menemukan saham yang selanjutnya harus dievaluasi berdasarkan kombinasi dividen dan perubahan harga. Temuan penelitian ini melengkapi beberapa penelitian terbaru mengenai strategi investasi berbasis dividen di Indonesia. Pertama, penelitian Amin & Soekarno (2023) yang menunjukkan bahwa strategi saham berdividen tinggi dapat menghasilkan rata-rata geometric return lebih tinggi dibandingkan IDX High Dividend 20 dan IHSG tetapi ukuran return yang digunakan terutama berasal dari capital gain. Meskipun sama-sama menunjukkan kinerja yang lebih tinggi daripada benchmark, terdapat perbedaan dalam pendekatan evaluasi. Penelitian ini menyeleksi saham secara langsung berdasarkan rata-rata dividend yield lima tahun dan menggunakan HPR untuk memperhitungkan dividen tunai serta perubahan harga saham. Pengukuran tersebut memberikan gambaran mengenai total hasil investasi yang diterima investor selama periode kepemilikan, bukan hanya perubahan harga saham. Kedua, penelitian Desliniati et al. (2025) yang menunjukkan peluang return melalui strategi transaksi di sekitar cum-dividend dan ex-dividend date, sedangkan penelitian ini menggunakan periode kepemilikan satu tahun sehingga dividen yang diterima dan perubahan harga saham dihitung secara bersama melalui HPR. Ketiga, penelitian Achmad et al. (2026) yang menemukan kinerja yang lebih baik pada portofolio yang mengombinasikan gross profitability dan dividend yield, sementara penelitian ini secara khusus menempatkan high dividend yield sebagai dasar screening pada saham syariah dan mengevaluasi hasilnya terhadap ISSI. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kontribusi penelitian ini bukan mereplikasi strategi sebelumnya, tetapi memperluas evaluasi strategi dividen melalui pengukuran total return. Penelitian ini memberikan konteks yang lebih spesifik pada saham syariah Indonesia, menggunakan HPR untuk menangkap dividen sekaligus perubahan harga, serta menempatkan ISSI sebagai pembanding untuk menilai apakah hasil strategi benar-benar kompetitif terhadap pasar saham syariah. Temuan tersebut menunjukkan bahwa nilai utama high dividend yield strategy bukan sekadar memperoleh pendapatan dividen, tetapi pada kemampuannya menyeleksi saham yang berpotensi menghasilkan total return yang kompetitif relatif terhadap benchmark.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 10 dari 11 saham hasil screening high dividend yield strategy menghasilkan rata-rata HPR di atas ISSI selama periode 2020–2025. Temuan ini memperlihatkan bahwa mayoritas saham yang diseleksi berdasarkan rata-rata dividend yield 5 tahun mampu menghasilkan total return yang lebih tinggi daripada benchmark. Hasil tersebut melengkapi temuan Ferdiana & Sukarno (2023) yang menunjukkan bahwa tidak seluruh variasi strategi dogs of the dow mampu mengungguli IHSG dan LQ45. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa hasil strategi investasi berbasis dividend yield dapat bervariasi menurut mekanisme pembentukan portofolio. Hasil penelitian ini juga memberikan perspektif berbeda terhadap temuan Ningrum & Nuryahni (2026) yang menemukan bahwa dividend yield memiliki arah hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Perbedaan tersebut menarik karena penelitian ini justru menunjukkan bahwa mayoritas saham yang lolos screening high dividend yield mampu menghasilkan rata-rata HPR di atas benchmark ISSI. Selain itu Putri et al. (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham perusahaan manufaktur. Temuan tersebut memberikan perspektif dari sisi risiko perubahan harga, sedangkan penelitian ini berfokus pada hasil investasi yang mencakup dividen tunai dan capital gain/loss. Perbandingan ini memperlihatkan bahwa penilaian terhadap strategi

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 287
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

berbasis dividen perlu mempertimbangkan ukuran kinerja yang digunakan. Dalam penelitian ini, penggunaan HPR memungkinkan evaluasi atas keseluruhan hasil investasi dan perbandingannya dengan ISSI.

Meskipun secara keseluruhan menunjukkan kinerja yang lebih tinggi dibandingkan ISSI, hasil penelitian ini mencerminkan keseragaman kinerja pada setiap saham yang terpilih. Meskipun seluruh saham berangkat dari kriteria seleksi yang sama, rata-rata HPR selama 2020–2025 bergerak dari -1,42% pada DMAS hingga 46,29% pada BSSR. Pola ini memperlihatkan bahwa dividen hanya menjadi salah satu sumber return, sementara perubahan harga saham dapat memperkuat ataupun mengikis keuntungan yang berasal dari dividen. Temuan tersebut memperkaya penelitian Ali & Hegazy (2022) yang menunjukkan bahwa keterkaitan dividen dengan risiko dan return tidak berdiri sendiri, serta penelitian Njoku & Lee (2024) yang menemukan bahwa dividend yield berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada keseluruhan sampel, menunjukkan bahwa yield yang semakin tinggi tidak selalu diikuti penilaian pasar yang semakin baik. Selain itu, Ali & Hegazy (2022) juga menemukan bahwa kenaikan dividen diikuti return saham yang lebih tinggi, sedangkan penurunan dividen diikuti return yang lebih rendah, dan kekuatan hubungan tersebut berbeda antar perusahaan. Hasil penelitian ini memperjelas kedua temuan tersebut pada konteks strategi investasi: dividend yield menentukan saham yang masuk dalam seleksi, tetapi total return akhirnya tetap ditentukan oleh dividen riil bersama capital gain/loss.

Temuan lain yang menonjol adalah ketidakseragaman kinerja antar periode, tahun 2021 dan 2022 menjadi periode ketika sejumlah saham menghasilkan HPR yang sangat tinggi. Sebaliknya, beberapa saham mengalami koreksi return pada 2023–2025. Saham MBAP misalnya, menghasilkan return tinggi pada 2020–2022, tetapi berubah negatif selama tiga tahun berikutnya. ITMG juga menghasilkan return sangat tinggi pada 2021–2022 sebelum mencatat return negatif pada 2023 dan 2025. Pola ini menunjukkan bahwa high dividend yield strategy tetap memiliki risiko waktu (timing risk). Kinerja rata-rata yang tinggi dapat dibentuk oleh keuntungan yang sangat besar pada beberapa tahun dan tidak selalu berasal dari return yang stabil setiap tahun. Temuan tersebut memperkaya penelitian Robiyanto & Yunitaria (2022) yang menemukan adanya perbedaan respons pasar terhadap informasi dividen sebelum dan selama pandemi COVID-19. Selain itu, penelitian Ali (2022) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan berubah ketika perusahaan menghadapi ketidakpastian selama pandemi. Sementara itu, Theiri et al. (2023) menekankan peran kondisi keuangan perusahaan dalam keputusan dividen pada periode krisis. Hasil penelitian ini melengkapi perspektif tersebut dari sisi investor: saham pembayar dividen tinggi dapat menghasilkan kinerja yang sangat berbeda ketika kondisi pasar berubah.

Temuan penelitian ini memberikan kontribusi akademik dan praktis terhadap pengembangan high dividend yield strategy pada pasar saham syariah. Secara akademik, penelitian ini memperluas kajian dividen yang selama ini banyak menempatkan dividen sebagai karakteristik perusahaan, kebijakan korporasi, atau informasi yang direspons pasar, dengan menunjukkan bagaimana high dividend yield dapat dioperasionalkan sebagai dasar screening dan dievaluasi berdasarkan total return yang benar-benar terbentuk dari dividen yang diterima dan capital gain/loss. Penggunaan ISSI sebagai benchmark juga memberikan bukti empiris mengenai kemampuan strategi tersebut untuk outperform dalam investment universe syariah yang sama. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan dasar bagi investor bahwa high dividend yield dapat digunakan sebagai kriteria awal untuk menyaring saham syariah yang berpotensi menghasilkan total return yang tinggi dan mengungguli pasar sehingga pemilihan saham berbasis dividen tidak berhenti pada besarnya yield yang ditawarkan, tetapi diarahkan pada kemampuan saham yang telah di screening dalam menghasilkan total keuntungan yang kompetitif relatif terhadap pasar saham syariah.

4. KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa high dividend yield strategy sebagai dasar seleksi saham syariah secara umum mampu menghasilkan kinerja yang lebih baik dibandingkan pasar saham syariah selama periode 2020–2025. Dari 11 saham hasil screening, sebanyak 10 saham menghasilkan rata-rata holding period return di atas rata-rata return ISSI dan mayoritas saham mampu outperform terhadap ISSI pada 5 dari 6 tahun pengamatan. Temuan ini menunjukkan bahwa high dividend yield dapat digunakan sebagai kriteria awal pemilihan saham, tetapi keberhasilan investasi tetap perlu dinilai berdasarkan total return yang mengintegrasikan dividen dan capital gain/loss. Novelty penelitian terletak pada pemisahan fungsi dividend yield sebagai dasar screening dan holding period return sebagai ukuran hasil investasi, serta penggunaan ISSI sebagai benchmark pasar saham syariah. Secara akademik, penelitian ini memperluas kajian dividen dari aspek karakteristik dan kebijakan perusahaan menuju evaluasi strategi investasi saham syariah. Secara empiris, hasil penelitian menunjukkan bahwa 10 dari 11 saham yang terseleksi memiliki rata-rata HPR lebih tinggi dibandingkan rata-rata return ISSI selama periode pengamatan. Temuan ini dapat menjadi dasar pertimbangan praktis bagi investor dalam menggunakan high dividend yield sebagai kriteria awal seleksi saham syariah, dengan tetap mengevaluasi hasil investasi berdasarkan total return yang mencakup dividen tunai dan perubahan harga saham (capital gain/loss). Penelitian ini terbatas pada 11 saham selama periode 2020–2025 dan belum memperhitungkan biaya transaksi, pajak, reinvestasi dividen, serta faktor makroekonomi dan kondisi pasar. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan saham dan periode serta memasukkan faktor-faktor tersebut untuk menjelaskan variasi kinerja strategi antarperiode. Secara praktis, hasil penelitian menunjukkan bahwa investor dapat menggunakan high dividend yield sebagai kriteria awal screening saham syariah, tetapi keputusan investasi tetap perlu mempertimbangkan total return dan kinerjanya relatif terhadap ISSI.

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 288
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

5. PERNYATAAN PENULIS

5.1 Kontribusi Penulis

Konseptualisasi: Teguh Wijayanto, Asrul Jaya, dan Moh. Baqir Ainun;
Metodologi: Teguh Wijayanto, Asrul Jaya, dan Moh. Baqir Ainun;
Perangkat Lunak: Teguh Wijayanto;
Validasi: Teguh Wijayanto, Asrul Jaya, dan Moh. Baqir Ainun;
Analisis Formal: Teguh Wijayanto, Asrul Jaya, dan Moh. Baqir Ainun;
Investigasi: Teguh Wijayanto, Asrul Jaya, dan Moh. Baqir Ainun;
Sumber Daya: Teguh Wijayanto, Asrul Jaya, dan Moh. Baqir Ainun;
Kurasi Data: Teguh Wijayanto, Asrul Jaya, dan Moh. Baqir Ainun;
Penulisan Draf Awal: Teguh Wijayanto, Asrul Jaya, dan Moh. Baqir Ainun;
Penulisan, Peninjauan, dan Penyuntingan: Teguh Wijayanto, Asrul Jaya, dan Moh. Baqir Ainun;
Visualisasi: Teguh Wijayanto;
Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui versi manuskrip yang telah diterbitkan.

5.2 Ketersediaan Data

Data yang disajikan dalam penelitian ini tersedia berdasarkan permintaan kepada penulis korespondensi.

5.3 Pendanaan

Penelitian ini tidak menerima pendanaan eksternal.

5.4 Pernyataan Dewan Peninjau Institusional

Tidak Berlaku (Not applicable).

5.5 Pernyataan Persetujuan Berdasarkan Informasi

Tidak Berlaku (Not applicable).

5.6 Pernyataan Konflik Kepentingan

Para penulis menyatakan bahwa mereka tidak memiliki kepentingan keuangan yang bersaing atau hubungan pribadi yang diketahui yang dapat dianggap memengaruhi pekerjaan yang dilaporkan dalam artikel ini.

5.7 Penggunaan AI Generatif dan Teknologi Berbantuan AI dalam Proses Penulisan

Para penulis menggunakan AI Generatif untuk meningkatkan kejelasan penulisan dalam artikel ini. Para penulis telah meninjau dan menyunting konten yang dihasilkan dengan bantuan AI serta bertanggung jawab penuh atas versi akhir publikasi.

REFERENCES

Achmad, A., Wijayani, D. I. L., & Misra, I. (2026). Profitable Dividend Yield Investment Strategy: Empirical Evidence from Indonesian Stock Exchange. Jurnal Akuntansi Dan Investasi, 12(1). https://doi.org/10.29080/jai.v12i1.2176

Ahmad, M., Alshouha, L., Al-Qudah, A. A., & Ismail, W. N. S. W. (2023). Firm-level political risk and dividend policy. International Review of Financial Analysis, 87, 102546. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102546

Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. Finance Research Letters, 46, 102493. https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493

Ali, H., & Hegazy, A. (2022). Dividend policy, risk and the cross-section of stock returns: Evidence from India. International Review of Economics & Finance, 79, 169–192. https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.02.002

Amin, M. R., & Soekarno, S. (2023). The application of dividend yield-based investment strategy in the Indonesia Stock Exchange (case study of IDX High Dividend 20 for the period 2018–2022). COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting, 7(1), 214–225. https://doi.org/10.31539/costing.v7i1.6315

Anwer, Z., Azmi, W., & Mohamad, S. (2021). Shariah screening and dividend payout policy: A comprehensive analysis of Shariah-compliant firms. Pacific-Basin Finance Journal, 67, 101551. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101422

Ardiansyah, N., & Kohardinata, C. (2024). Dividend yield and dividend trap of IDXHIDIV20. JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi, 11(1), 89–100. https://doi.org/10.30656/jak.v11i1.6621

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2024). Investments. McGraw Hill. https://www.mheducation.co.uk/investments-ise-9781266085963-emea-group

Creswell, J. W. (2023). Research Design (6th ed.). SAGE Publications.

Desliniati, N. K. A., Putra, I. N. W. A., & Ratnadi, N. M. D. (2025). Dividend-timing strategy pada perusahaan tercatat di Indonesia. E-Jurnal Akuntansi, 35(12). https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i12.p01

Ferdiana, W., & Sukarno, S. (2023). Assessing the effectiveness of the dividend yield based investment strategy: A case study of the Dog of the Dows strategy in the Indonesia Stock Exchange (IDX) LQ45 index from 2012 to 2022. Himalayan Journal of Economics and Business Management, 4(4), 1–11. https://himjournals.com/hjebm/936/1022/articleID%3D1288/

Ellram, L. M., Bals, L., & Tate, W. L. (2022). Handbook of theories for purchasing, supply chain and management research. Edward Elgar Publishing.

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 289
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)
ISSN 2685-869X (media online)
Vol 8, No 2, November 2026, Page 279−290
DOI 10.47065/ekuitas.v8i2.11082
https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas

Gunawan, A. (2026). Free cash flow, growth policy and dividend safety. Jurnal Akuntansi, 15(1). https://doi.org/10.46806/ja.v15i1.1624

Haron, R., & Siraj, M. A. (2021). The influence of investment, debt, and dividend policies on the stock return of Shariah compliant companies in Indonesia (ISSI). Global Review of Islamic Economics and Business, 9(2), 67–76. https://doi.org/10.14421/grieb.2021.092-06

Hidayati, N., & Sukmaningrum, P. S. (2021). Determinants of stock price volatility of Jakarta Islamic Index companies. Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan, 8(6), 706–713. https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp706-713

Liu, Y., & Yin, X. (2026). Dividend smoothing and stock price crash risk. Review of Quantitative Finance and Accounting. https://doi.org/10.1007/s11156-025-01469-3

Lubis, R. K., & Dinarjito, A. (2025). Dividend tax reform and corporate dividend behavior: Evidence from Indonesia. Asian Review of Accounting, 33(4), 678–694. https://doi.org/10.1108/ARA-06-2024-0197

Natalia, K., & Kohardinata, C. (2024). Dividend trap: Impact of yield, volume, and payout on investments. Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 12(2), 889–900. https://doi.org/10.17509/jrak.v12i2.69668

Ningrum, N. R., & Nuryahni. (2026). Pengaruh dividend payout ratio (DPR), dividend yield (DY), earning per share (EPS), dan trading volume activity (TVA) terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020–2023. UPY Business and Management Journal, 5(1), 160–172. https://doi.org/10.31316/ubmj.v5i1.8905

Nurlaili, I., & Prasojo. (2024). Determinan return saham: Kajian tentang peran analisis fundamental. Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan, 7(1), 219–240. https://doi.org/10.29303/akurasi.v7i1.515

Njoku, E. C., & Lee, Y. (2024). Revisiting the effect of dividend policy on firm performance and value: Empirical evidence from the Korean market. International Journal of Financial Studies, 12(1), 22. https://doi.org/10.3390/ijfs12010022

Otoritas Jasa Keuangan. (2026). Keputusan Anggota Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan Nomor KEP-21/D.04/2026 tentang Daftar Efek Syariah. Https://Ojk.Go.Id/Id/Kanal/Syariah/Data-Dan-Statistik/Daftar-Efek-Syariah/Pages/Daftar-Efek-Syariah-KEP21D042026.Aspx.

Putri, R. D., Noekent, V., Ridloah, S., & Waliuddin, A. N. (2022). Dividend Policy and Stock Price Volatility: A Study on Indonesian Manufacturing Companies. Management Analysis Journal, 11(1). https://doi.org/10.15294/maj.v11i1.53223

Rakim, A. A., Wijayani, D. I. L., & Misra, I. (2026). Profitable dividend yield investment strategy: Empirical evidence from Indonesian Stock Exchange. Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif, 12(1), 63–79. https://doi.org/10.29080/jai.v12i1.2176

Robiyanto, R., & Yunitaria, F. (2022). Dividend announcement effect analysis before and during the COVID-19 pandemic in the Indonesia Stock Exchange. SN Business & Economics, 2, 20. https://doi.org/10.1007/s43546-021-00198-8

S&P Dow Jones Indices. (2025). S&P Dow Jones Indices and Indonesia Stock Exchange collaborate on new equity indices. Https://Www.Spglobal.Com/Spdji/En/Corporate-News/Article/Sp-Dow-Jones-Indices-and-Indonesia-Stock-Exchange-Collaborate-on-New-Equity-Indices/.

Syed, K. B. S., Zainir, F., & Isa, M. (2023). Dividend policy and stock price volatility: Evidence from Gulf Cooperation Council countries. Review of Accounting and Finance. https://doi.org/10.1108/RAF-03-2023-0069

Theiri, S., Ben Brahim, M., & Hadoussa, S. (2023). Dividend policy and crisis: Exploring the interplay between performance and financial constraints in the French context. Heliyon, 9(10), e20586. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20586

Trinh, V. Q., Cao, N. D., Dinh, L. H., & Nguyen, H. N. (2022). Dividend payout and financial reporting quality: An international investigation. International Review of Financial Analysis, 80, 102026. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102026

Tyas, L. A., & Bandi, B. (2021). Sharia and non-Sharia firms: Analysis on the dividend policy of Indonesian companies. Jurnal ASET (Akuntansi Riset), 13(1). https://doi.org/10.17509/jaset.v13i1.32975

Wirama, D. G., Wiksuana, I. G. B., Mohd-Sanusi, Z., & Kazemian, S. (2024). Capital expenditure, cash holdings, and dividend policy: Evidence from Indonesia. Asian Journal of Accounting Research. https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0347

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 290
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.