



Pentingnya Tata Kelola: Dimensi ESG dan Volatilitas Harga Saham pada JII70

Sirri Oktaviani*, Munawaroh, Yuli Dewi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Cirebon, Cirebon

Jl. Tuparev No.70, Kedungjaya, Kec. Kedawung, Kabupaten Cirebon, Jawa Barat, Indonesia

Email: ^{1,*}sirri.okta23@gmail.com, ²munawaroh@umc.ac.id@gmail.com, ³yuli.dewi@umc.ac.id

Email Penulis Korespondensi: sirri.okta23@gmail.com

Submitted: 31/07/2026; Accepted: 25/08/2026; Published: 27/08/2026

Abstrak—Volatilitas harga saham mencerminkan ketidakpastian pasar dan risiko investasi, terutama di pasar modal syariah selama periode gangguan ekonomi dan pemulihan tahun 2020–2024. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan profitabilitas terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel melalui model efek acak pada perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam JII70 selama periode 2020–2024. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menganalisis setiap dimensi ESG secara terpisah serta memasukkan imbal hasil pasar dan BI Rate sebagai variabel pengendali. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham dengan koefisien regresi sebesar $-1,374906$ dan tingkat signifikansi $0,0323$, sedangkan kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. BI Rate juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan imbal hasil pasar menunjukkan pengaruh marginal. Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja tata kelola memiliki peran penting dalam menjelaskan stabilitas harga saham perusahaan yang terdaftar dalam JII70.

Kata Kunci: Kinerja Lingkungan; Kinerja Sosial; Kinerja Tata Kelola; Profitabilitas; Indeks Syariah Jakarta 70; Volatilitas Harga Saham

Abstract—Stock price volatility reflects market uncertainty and investment risk, particularly in the Islamic capital market during the period of economic disruption and recovery from 2020 to 2024. This study aims to examine the effects of environmental performance, social performance, governance performance, and profitability on stock price volatility among companies listed on the Jakarta Islamic Index 70 (JII70). Using a quantitative approach, panel data regression with a random-effects model was applied to companies that were consistently included in the JII70 during the 2020–2024 period. Unlike previous studies, this study analyzes each ESG dimension separately and incorporates market return and the Bank Indonesia Rate (BI Rate) as control variables. The results show that governance performance has a negative and significant effect on stock price volatility, with a regression coefficient of -1.374906 and a significance level of 0.0323 , while environmental performance, social performance, and profitability have no significant effects. The BI Rate also has a negative and significant effect on stock price volatility, whereas market return has only a marginal effect. These findings indicate that governance performance plays an important role in explaining stock price stability among companies listed on the JII70.

Keywords: Environmental Performance; Social Performance; Governance Performance; Profitability; Jakarta Islamic Index 70; Stock Price Volatility.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian global menunjukkan adanya pergeseran paradigma investasi yang tidak lagi hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan finansial, tetapi juga semakin memperhatikan aspek keberlanjutan dan nilai-nilai etis. Dalam konteks tersebut, pasar modal syariah hadir sebagai alternatif investasi yang mengintegrasikan prinsip-prinsip syariah dengan tujuan investasi, seperti keadilan, transparansi, dan tanggung jawab sosial. Di Indonesia, pasar modal syariah mengalami perkembangan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, yang ditandai dengan meningkatnya jumlah investor syariah, bertambahnya instrumen investasi syariah, serta semakin kuatnya dukungan regulasi terhadap industri keuangan syariah (Supriadi, Maghfiroh, & Permatasari, 2023). Sebagai negara dengan jumlah penduduk Muslim terbesar di dunia, Indonesia memiliki potensi yang besar untuk memperkuat peran pasar modal syariah dalam mendukung perkembangan industri keuangan syariah global.

Salah satu indikator perkembangan tersebut adalah Jakarta Islamic Index 70 (JII70) yang terdiri atas 70 saham syariah dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Meskipun perusahaan yang tergabung dalam indeks tersebut memiliki fundamental yang relatif baik, harga sahamnya masih mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Periode 2020–2024 menjadi rentang waktu yang menarik untuk diteliti karena mencakup masa pandemi Coronavirus Disease 2019 (COVID-19), proses pemulihan ekonomi, serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi global. Dalam kondisi tersebut, volatilitas harga saham menjadi indikator penting yang mencerminkan tingkat risiko investasi sekaligus respons investor terhadap berbagai informasi yang berkembang di pasar (Contessi & Pace, 2021).

Selain dipengaruhi oleh faktor makroekonomi, volatilitas harga saham juga dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan. Seiring berkembangnya konsep sustainable finance, investor tidak lagi hanya mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga memperhatikan kualitas penerapan Environmental, Social, and Governance (ESG) sebagai indikator keberlanjutan. Perusahaan yang mampu mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara efektif dinilai memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola risiko, meningkatkan reputasi, serta menciptakan nilai jangka panjang bagi para pemangku kepentingan. Di samping itu, profitabilitas tetap menjadi



indikator fundamental yang digunakan investor untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga berpotensi memengaruhi volatilitas harga saham.

Stakeholder Theory yang dikemukakan oleh Freeman (2005) menyatakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan, seperti investor, karyawan, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Teori ini menekankan bahwa keberhasilan perusahaan bergantung pada kemampuannya memenuhi kepentingan para stakeholder melalui pengelolaan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan secara seimbang. Dalam konteks ESG, penerapan Environmental Performance, Social Performance, dan Governance Performance dapat dipandang sebagai bentuk upaya perusahaan dalam memenuhi kepentingan stakeholder sekaligus menciptakan nilai jangka panjang. Hubungan tersebut menjadi relevan terhadap pasar modal karena persepsi stakeholder, khususnya investor, terhadap kualitas pengelolaan perusahaan dapat tercermin dalam respons pasar. Penelitian Huang et al. (2024) menunjukkan bahwa konsistensi antara kinerja ESG dan pengungkapan ESG, termasuk pada ketiga dimensi ESG secara terpisah, berhubungan negatif dengan risiko penurunan harga saham melalui peningkatan transparansi informasi dan pengurangan masalah keagenan. Dengan demikian, Stakeholder Theory dapat digunakan untuk menjelaskan bahwa praktik ESG yang lebih baik berpotensi meningkatkan kepercayaan stakeholder dan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga dapat berkontribusi terhadap stabilitas harga saham.

Signaling Theory menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan berbagai informasi kepada pasar sebagai sinyal yang dapat digunakan investor untuk menilai prospek, kualitas, dan keberlanjutan perusahaan (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011). Informasi tersebut mencakup informasi keuangan maupun nonkeuangan yang dipublikasikan perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi Spence (1973). Informasi mengenai kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) serta profitabilitas menjadi dasar bagi investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan. Perusahaan dengan kinerja ESG dan profitabilitas yang baik cenderung dipersepsikan memiliki prospek yang lebih menjanjikan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung stabilitas harga saham. Sebaliknya, sinyal yang menunjukkan lemahnya tata kelola atau kinerja keuangan dapat meningkatkan ketidakpastian dan memicu volatilitas harga saham. Kualitas sinyal yang disampaikan perusahaan memengaruhi keputusan investasi dan respons pasar terhadap informasi yang dipublikasikan. Bukti empiris menunjukkan bahwa konsistensi antara kinerja ESG dan pengungkapannya dapat mengurangi risiko penurunan harga saham melalui peningkatan transparansi informasi (Huang et al., 2024). Selain itu, kinerja ESG juga terbukti dapat mengurangi volatilitas harga saham melalui peningkatan perhatian investor (Wu, Zhu, & Tao, 2024). Oleh karena itu, Signaling Theory memberikan dasar untuk menjelaskan bagaimana informasi ESG dan profitabilitas dapat memengaruhi persepsi investor dan selanjutnya tercermin dalam volatilitas harga saham.

Penelitian mengenai pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap volatilitas harga saham terus berkembang seiring meningkatnya perhatian investor terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa penerapan ESG dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan sehingga berdampak pada volatilitas harga saham. Wu et al. (Wu et al., 2024) menemukan bahwa kinerja ESG yang lebih baik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap abnormal stock price volatility, dengan perhatian investor berperan sebagai salah satu mekanisme yang menjelaskan hubungan tersebut. Hasil tersebut didukung oleh Sidharta dan Kim (2024) yang menyatakan bahwa implementasi ESG dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong stabilitas harga saham. Namun, hubungan antara ESG dan risiko pasar tidak selalu menunjukkan pola yang seragam. Xu et al. (2024) juga meneliti hubungan ESG dengan risiko volatilitas harga saham dan menunjukkan bahwa mekanisme reputasi perusahaan serta informasi menjadi bagian penting dalam hubungan tersebut. Perbedaan konteks, pengukuran ESG, dan karakteristik pasar menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan volatilitas harga saham masih memerlukan pengujian pada konteks pasar yang lebih spesifik.

Penelitian yang menganalisis setiap dimensi ESG secara terpisah juga menunjukkan hasil yang belum konsisten. Wahyudyatmika dan Astuti (2024) menemukan bahwa Environmental Performance berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan Social Performance dan Governance Performance tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, Hsu & Liao (2022) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu menurunkan volatilitas harga saham melalui peningkatan transparansi dan efektivitas pengawasan. Luo et al. (2024) menemukan bahwa ketiga dimensi ESG berhubungan dengan penurunan risiko stock price crash, dengan dimensi governance menjadi dimensi yang paling efektif dalam mengurangi risiko tersebut. Di sisi lain, hasil penelitian mengenai profitabilitas juga masih beragam. Beberapa penelitian menyatakan bahwa profitabilitas mampu meningkatkan kepercayaan investor, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa profitabilitas tidak selalu memengaruhi volatilitas harga saham. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara ESG, profitabilitas, dan volatilitas harga saham masih memerlukan pembuktian empiris lebih lanjut. Selain itu, penelitian yang secara khusus menguji hubungan tersebut pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) masih relatif terbatas dan menghasilkan temuan yang belum konsisten (Aziizah & Fanani, 2025).

Dalam konteks Indonesia, penelitian yang secara khusus menguji ESG dan volatilitas harga saham syariah juga mulai berkembang. Alam dan Indraswari (2026) meneliti pengaruh pengungkapan ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas saham syariah pada perusahaan JII70 periode 2022–2024. Penelitian tersebut memberikan bukti empiris yang relevan karena menggunakan objek JII70, tetapi mengukur ESG dalam konteks pengungkapan dan tidak memisahkan kinerja Environmental, Social, dan Governance sebagai variabel yang berdiri sendiri. Kondisi tersebut



menunjukkan adanya ruang penelitian untuk mengembangkan kajian dengan menggunakan pengukuran kinerja ESG secara lebih spesifik dan mempertimbangkan faktor lain yang dapat memengaruhi volatilitas saham.

Berdasarkan kondisi tersebut, masih terdapat beberapa research gap yang perlu dikaji. Pertama, sebagian besar penelitian terdahulu masih mengukur ESG sebagai satu indikator komposit sehingga belum mampu menjelaskan pengaruh masing-masing dimensi Environmental Performance, Social Performance, dan Governance Performance terhadap volatilitas harga saham. Kedua, penelitian mengenai volatilitas harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam JII70 masih relatif terbatas, padahal indeks ini memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan saham konvensional. Ketiga, penelitian sebelumnya umumnya belum mempertimbangkan secara bersamaan pengaruh kondisi pasar dan faktor makroekonomi melalui Market Return dan BI Rate, sehingga hubungan antara ESG, profitabilitas, dan volatilitas harga saham masih berpotensi dipengaruhi oleh faktor eksternal.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menganalisis Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, dan Profitabilitas sebagai variabel yang diuji secara terpisah terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) selama periode 2020–2024. Penelitian ini juga memasukkan Market Return dan BI Rate sebagai variabel kontrol untuk memperoleh estimasi yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan pengaruh kondisi pasar dan kebijakan moneter. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dimensi ESG yang paling berpengaruh terhadap volatilitas harga saham syariah serta memperkaya literatur mengenai integrasi faktor keberlanjutan, faktor keuangan, dan faktor makroekonomi dalam menjelaskan risiko pasar pada konteks pasar modal syariah di Indonesia.

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai sustainable finance dan pasar modal syariah, sekaligus menjadi referensi bagi investor, perusahaan, dan regulator dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham syariah.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian Serta Populasi Sampel

Pendekatan yang digunakan dalam kajian ini berlandaskan metode kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori (explanatory research) untuk menguji pengaruh Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, dan profitabilitas terhadap volatilitas harga saham syariah. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang pernah menjadi konstituen Jakarta Islamic Index 70 (JII70) selama periode 2020–2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan beberapa kriteria, yaitu perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam JII70 selama periode penelitian, menerbitkan laporan tahunan dan/atau sustainability report secara lengkap, serta memiliki data yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian. Setelah dilakukan proses penyaringan data, diperoleh 34 perusahaan sebagai sampel dengan total 170 observasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, sustainability report, situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), serta berbagai sumber pendukung lain yang relevan.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran
Volatilitas Harga Saham (VOL)	Volatilitas return saham	Diukur menggunakan standar deviasi return saham selama periode pengamatan.
Environmental Performance (X1)	Emission Intensity	Total emisi dibagi total pendapatan.
	Energy Intensity	Total konsumsi energi dibagi total pendapatan.
	Water Intensity	Total konsumsi air dibagi total pendapatan.
	Turnover Rate	Jumlah karyawan yang keluar dibagi rata-rata jumlah karyawan.
Social Performance (X2)	Injury Rate	Jumlah cedera akibat kecelakaan kerja relatif terhadap jumlah pekerja.
	Gender Diversity	Proporsi perempuan terhadap jumlah karyawan.
Governance Performance (X3)	Independent Board	Jumlah anggota dewan independen dibagi total anggota dewan.
	Female Board	Jumlah anggota dewan perempuan dibagi total anggota dewan.
	Institutional Ownership	Jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi total saham beredar.
Profitabilitas (X4)	Return on Equity	Laba bersih dibagi total ekuitas $\times 100\%$.
Market Return (Kontrol)	Return pasar bulanan	Return pasar dihitung berdasarkan perubahan nilai indeks pasar dari periode sebelumnya, kemudian dirata-ratakan untuk memperoleh nilai tahunan.
BI Rate (Kontrol)	Suku bunga kebijakan bulanan	Nilai BI Rate bulanan dirata-ratakan untuk memperoleh nilai tahunan.

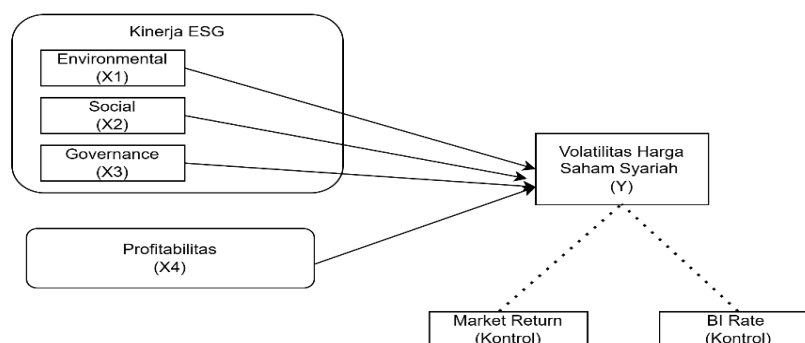
Berdasarkan Tabel 1. masing-masing dimensi ESG dihitung menggunakan rata-rata dengan bobot yang sama (equal-weighted average) dari seluruh indikator yang membentuk dimensi tersebut. Environmental Performance dihitung berdasarkan rata-rata Emission Intensity, Energy Intensity, dan Water Intensity. Social Performance dihitung



berdasarkan rata-rata Turnover Rate, Injury Rate, dan Gender Diversity. Governance Performance dihitung berdasarkan rata-rata Independent Board, Female Board, dan Intitusional Ownership.

2.2 Kerangka Dasar Penelitian

Kerangka dasar penelitian ini menggambarkan hubungan antara Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, dan profitabilitas sebagai variabel independen dengan volatilitas harga saham syariah sebagai variabel dependen. Penelitian ini didasarkan pada fenomena bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga oleh informasi nonkeuangan yang mencerminkan praktik keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menguji apakah masing-masing dimensi ESG dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham syariah pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) selama periode 2020–2024. Hubungan antarvariabel tersebut dirumuskan berdasarkan kajian empiris terdahulu dan menjadi dasar dalam penyusunan model penelitian yang disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Environmental Performance terhadap Volatilitas Harga Saham

Environmental Performance mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan melalui pengendalian emisi, efisiensi energi, pemanfaatan sumber daya, dan pengelolaan limbah secara berkelanjutan. Berdasarkan Stakeholder Theory, kinerja lingkungan yang baik dapat meningkatkan legitimasi perusahaan, memperkuat reputasi, dan mengurangi persepsi risiko investor. Penelitian Wahyudyatmika dan Astuti (2024) menemukan bahwa Environmental Performance berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Sebaliknya, Siswana dan Ratmono (2024) melaporkan bahwa pengungkapan aspek lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam ESG Quality 45 IDX KEHATI. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara Environmental Performance dan volatilitas harga saham masih belum konsisten sehingga perlu diuji kembali. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Environmental Performance berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.3.2 Pengaruh Social Performance terhadap Volatilitas Harga Saham

Social Performance menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membangun hubungan yang baik dengan karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat melalui penerapan tanggung jawab sosial. Menurut Stakeholder Theory, pemenuhan kepentingan para stakeholder mendukung keberlanjutan perusahaan, sedangkan Signaling Theory menjelaskan bahwa kinerja sosial yang baik menjadi sinyal positif yang mampu meningkatkan kepercayaan investor. Hartikasari et al. (2024) menemukan bahwa Social Performance mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga berkontribusi terhadap stabilitas harga saham. Namun, Price (2026) menunjukkan bahwa Social Performance tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham. Inkonsistensi hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh Social Performance terhadap volatilitas harga saham masih memerlukan pembuktian empiris. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Social Performance berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.3.3 Pengaruh Governance Performance terhadap Volatilitas Harga Saham

Governance Performance mencerminkan kualitas tata kelola perusahaan yang menerapkan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran. Dalam perspektif Stakeholder Theory, tata kelola yang baik memperkuat hubungan dengan para pemangku kepentingan, sementara Signaling Theory memandangnya sebagai sinyal kredibilitas manajemen yang dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Hsu & Liao (2022) menemukan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu menurunkan volatilitas harga saham



melalui pengurangan ketidakpastian pasar. Sebaliknya, Wahyudyatmika dan Astuti (2024) menunjukkan bahwa Governance Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara Governance Performance dan volatilitas harga saham masih belum memberikan kesimpulan yang konsisten. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Governance Performance berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Volatilitas Harga Saham

Profitabilitas merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan menggunakan Return on Equity (ROE) karena rasio ini secara langsung menggambarkan tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham atas modal yang diinvestasikan. Berdasarkan Stakeholder Theory, perusahaan yang mampu memenuhi kepentingan dan harapan para stakeholder melalui pengelolaan yang bertanggung jawab akan memperoleh dukungan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, yang tercermin dalam tingkat profitabilitas yang lebih tinggi. Berdasarkan Signaling Theory, ROE yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan sehingga dapat meningkatkan minat investor dan memengaruhi pergerakan harga saham. Hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap volatilitas harga saham masih menunjukkan temuan yang beragam. Abeng dan Aliyah et al, (2022) menemukan bahwa Return on Equity (ROE) merupakan indikator yang relevan dalam memengaruhi keputusan investasi investor. Sebaliknya, Khairunisa & Nazir (2022) menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap volatilitas harga saham tidak selalu signifikan. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara profitabilitas dan volatilitas harga saham masih memerlukan pembuktian empiris lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa:

H4: profitabilitas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

2.4 Teknik Analisis dan Pengujian

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Tahap analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Selanjutnya, pemilihan model regresi dilakukan menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model yang paling sesuai di antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Kelayakan model kemudian diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t untuk menguji pengaruh parsial dan uji F untuk menguji pengaruh simultan, sedangkan koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$VOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 EP_{it} + \beta_2 SP_{it} + \beta_3 GP_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 MR_t + \beta_6 BI_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Persamaan (1) menunjukkan model regresi data panel yang digunakan untuk menguji pengaruh Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, profitabilitas, Market Return, dan BI Rate terhadap volatilitas harga saham syariah. Variabel VOL_{it} merepresentasikan volatilitas harga saham syariah perusahaan i pada periode t sebagai variabel dependen. Variabel EP_{it} , SP_{it} , GP_{it} , dan ROE_{it} masing-masing merepresentasikan Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, dan profitabilitas yang diproksikan menggunakan Return on Equity (ROE) sebagai variabel independen. Selanjutnya, variabel MR_t merepresentasikan Market Return dan variabel BI_t merepresentasikan BI Rate yang digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh kondisi pasar dan kebijakan moneter terhadap volatilitas harga saham syariah. Konstanta (intercept) dilambangkan dengan β_0 , sedangkan koefisien regresi (β_1 sampai dengan β_6) menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen. Adapun istilah kesalahan (error term) dilambangkan dengan ε_{it} , yang merepresentasikan faktor-faktor lain di luar model penelitian yang dapat memengaruhi volatilitas harga saham syariah.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, median, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif untuk seluruh variabel penelitian disajikan pada Tabel 2 dan 3.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	VOLAT	E	S	G	ROE
Mean	-2.214397	16.36040	0.410404	0.114766	0.159381



	VOLAT	E	S	G	ROE
Median	-2.280378	1.065064	0.436489	0.087549	0.095862
Maximum	-1.079398	277.8900	0.712221	0.420906	2.054000
Minimum	-3.170086	0.002226	0.089204	0.035971	-2.216440
Std. Deiv.	0.482169	48.08246	0.115039	0.070332	0.371258

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Kontrol

	MR	BI_RATE
Mean	-0.003667	0.047292
Median	-0.003627	0.042500
Maximum	0.001766	0.061042
Minimum	-0.009201	0.035208
Std. Dev.	0.003934	0.010373

Tabel 2 dan Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif variabel penelitian yang meliputi volatilitas harga saham (VOLAT), Environmental Performance (E), Social Performance (S), Governance Performance (G), Return on Equity (ROE), Market Return (MR), dan BI Rate. Volatilitas harga saham memiliki nilai rata-rata sebesar -2,214397 dengan standar deviasi 0,482169, yang menunjukkan bahwa penyebaran data relatif moderat. Nilai standar deviasi tersebut mengindikasikan bahwa sebagian besar observasi tidak menyimpang terlalu jauh dari nilai rata-ratanya, sehingga variasi volatilitas harga saham antarperusahaan selama periode penelitian relatif terkendali.

Environmental Performance memiliki rata-rata 16,36040 dengan standar deviasi 48,08246, serta nilai minimum 0,002226 dan maksimum 277,8900, yang mengindikasikan variasi kinerja lingkungan yang tinggi antarperusahaan. Sementara itu, Social Performance memiliki rata-rata 0,410404, standar deviasi 0,115039, nilai minimum 0,089204, dan maksimum 0,712221. Governance Performance menunjukkan rata-rata 0,114766 dengan standar deviasi 0,070332, sehingga kedua variabel tersebut memiliki penyebaran data yang relatif rendah.

Profitabilitas yang diproses dengan ROE memiliki rata-rata 0,159381, standar deviasi 0,371258, serta nilai minimum -2,216440 dan maksimum 2,054000, yang mencerminkan variasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Adapun Market Return memiliki rata-rata -0,003667 dengan standar deviasi 0,003934, sedangkan BI Rate memiliki rata-rata 0,047292 (sekitar 4,73%), dengan nilai minimum 3,52% dan maksimum 6,10%. Standar deviasi kedua variabel kontrol yang relatif kecil menunjukkan bahwa kondisi pasar dan suku bunga acuan selama periode penelitian cenderung lebih stabil dibandingkan karakteristik internal perusahaan.

3.1.2 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model yang lebih tepat antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM).

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.379588	(33,130)	0.0003
Cross-section Chi-square	80.330304	33	0.0000

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa **Fixed Effect Model (FEM)** merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan Common Effect Model (CEM).

3.1.3 Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang lebih tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM).

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	6	1.0000

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas (Prob.) sebesar 1,0000, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, **Random Effect Model (REM)** dinilai sebagai model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini.

3.1.4 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) dilakukan untuk menentukan apakah Random Effect Model (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model (CEM).



Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	14.08992 (0.0002)	49.91635 (0.0000)	64.00627 (0.0000)

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan), diperoleh nilai probabilitas untuk efek cross-section sebesar 0,0002, efek time sebesar 0,0000, dan efek gabungan (both) sebesar 0,0000. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, model yang paling sesuai yaitu **Random Effect Model (REM)**.

Berdasarkan hasil uji chow, uji hausman dan uji LM, menunjukkan bahwa model yang paling tepat digunakan pada penelitian ini adalah **Random Effect Model (REM)**.

3.1.5 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual model regresi berdistribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan Jarque-Bera, dengan residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas	Probability	Keterangan
Jarque-Bera	0,300270	Normal

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji normalitas, diperoleh nilai Jarque-Bera dengan probabilitas 0,300270, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas pada model regresi telah terpenuhi.

3.1.6 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai korelasi antarvariabel independen, dengan nilai korelasi yang rendah menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

	E	S	G	ROE	MR	BI RATE
E	1.000000	0.061611	0.132011	-0.083717	0.018457	-0.031930
S	0.061611	1.000000	0.037158	0.416163	0.019965	0.010920
G	0.132011	0.037158	1.000000	0.226556	0.035641	-0.089726
ROE	-0.083717	0.416163	0.226556	1.000000	0.000572	-0.021378
MR	0.018457	0.019965	0.035641	0.000572	1.000000	-0.096336
BI RATE	-0.031930	0.010920	-0.089726	-0.021378	-0.096336	1.000000

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji korelasi, seluruh variabel independen memiliki nilai koefisien korelasi di bawah 0,80, dengan nilai tertinggi sebesar 0,416163 antara Social Performance (S) dan Return on Equity (ROE). Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel relatif lemah hingga sedang dan tidak terdapat indikasi multikolinearitas dalam model penelitian. Dengan demikian, seluruh variabel independen layak digunakan secara bersama-sama dalam analisis regresi data panel.

3.1.7 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual antarobservasi. Pengujian dilakukan menggunakan uji Glejser, dengan tidak adanya masalah heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05.

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.535978	Prob. F(6,163)	0.1695
Obs*R-squared	9.097288	Prob. Chi-Square(6)	0.1682
Scaled explained SS	7.627938	Prob. Chi-Square(6)	0.2666

Berdasarkan Tabel 9, hasil uji heteroskedastisitas menggunakan Glejser Test menunjukkan nilai Prob. F(6,163) sebesar 0,1695, Prob. Chi-Square (Obs*R-squared) sebesar 0,1682, dan Prob. Chi-Square (Scaled explained SS) sebesar 0,2666, yang seluruhnya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi dan model layak digunakan untuk pengujian hipotesis.



3.1.8 Model Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, Profitabilitas, Market Return, dan BI Rate terhadap volatilitas harga saham. Hasil estimasi model Random Effects disajikan pada Tabel 10.

Tabel 10. Hasil Estimasi Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.513051	0.239469	-6.31836	0
E	-0.001659	0.001018	-1.62904	0.1052
S	-0.070211	0.416333	-0.16864	0.8663
G	-1.374906	0.63664	-2.15963	0.0323
ROE	0.078934	0.123557	0.638853	0.5238
MR	15.19817	7.866233	1.932078	0.0551
BI_RATE _i	-9.397949	3.003887	-3.1286	0.0021
Weighted Statistics				
R-squared	0.114693	Mean dependent var	-1.3743	
Adjusted R-squared	0.082105	S.D. dependent var	0.41573	
S.E. of regression	0.398297	Sum squared resid	25.8584	
F-statistic	3.519478	Durbin-Watsonstat	1.68744	
Prob(F-statistic)	0.002661			

Penelitian ini menggunakan variabel Environmental (E), Social (S), Governance (G), Return on Equity (ROE), Market Return (MR), dan BI Rate. E, S, dan G masing-masing merepresentasikan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola, sedangkan ROE mengukur profitabilitas, MR mencerminkan pengembalian pasar, dan BI Rate digunakan sebagai variabel kontrol yang merepresentasikan kebijakan suku bunga Bank Indonesia. Berdasarkan Tabel 10 tersebut, persamaan regresi data panel penelitian adalah:

$$VOLATit = -1.513051 - 0.001659Eit - 0.070211Sit - 1.374906Git + 0.078934ROEit + 15.19817MRit - 9.397949BI_RATE + \epsilon it$$

3.1.9 Uji Simultan (F)

Berdasarkan Tabel 10, hasil uji simultan (Uji F), diperoleh nilai F-statistic sebesar 3,519478 dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,002661, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, Return on Equity (ROE), Market Return, dan BI Rate secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) periode 2020–2024.

3.1.10 Uji Parsial (t)

Berdasarkan Tabel 10, hasil uji parsial (Uji t), variabel Environmental Performance memiliki nilai koefisien sebesar -0,001659 dengan nilai signifikansi 0,1052 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Variabel Social Performance memiliki koefisien sebesar -0,070211 dengan nilai signifikansi 0,8663 ($> 0,05$), sehingga juga tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sebaliknya, Governance Performance memiliki koefisien sebesar -1,374906 dengan nilai signifikansi 0,0323 ($< 0,05$), yang menunjukkan bahwa Governance Performance berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Variabel Return on Equity (ROE) memiliki koefisien sebesar 0,078934 dengan nilai signifikansi 0,5238 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Pada variabel kontrol, Market Return memiliki koefisien sebesar 15,19817 dengan nilai signifikansi 0,0551 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Sementara itu, BI Rate memiliki koefisien sebesar -9,397949 dengan nilai signifikansi 0,0021 ($< 0,05$), sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

3.1.11 Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 10, hasil analisis regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM), diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,082105 atau 8,21%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, Return on Equity (ROE), Market Return, dan BI Rate secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi volatilitas harga saham sebesar 8,21%, sedangkan sisanya sebesar 91,79% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam analisis.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Environmental Performance terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan Tabel 10, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Environmental Performance memiliki nilai koefisien sebesar -0,001659 dengan nilai signifikansi 0,1052 ($> 0,05$) yang berarti Environmental Performance tidak



berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang tergabung dalam JII70. Temuan ini mengindikasikan bahwa kinerja lingkungan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam merespons perubahan harga saham. Menurut Stakeholder Theory, pengelolaan lingkungan yang baik dapat meningkatkan legitimasi dan kepercayaan pemangku kepentingan, tetapi manfaatnya lebih bersifat jangka panjang. Sementara itu, Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi lingkungan merupakan sinyal positif yang efektivitasnya bergantung pada kualitas dan kredibilitas pengungkapan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Siswana dan Ratmono (2024) yang menyatakan bahwa Environmental Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

3.2.2 Pengaruh Social Performance terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan Tabel 10, Variabel Social Performance memiliki koefisien sebesar -0,070211 dengan nilai signifikansi 0,8663 ($> 0,05$) berarti Social Performance juga tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kinerja sosial belum menjadi dasar utama dalam keputusan investasi. Berdasarkan Stakeholder Theory, praktik sosial yang baik dapat memperkuat hubungan dengan para pemangku kepentingan dan meningkatkan reputasi perusahaan dalam jangka panjang. Sementara itu, Signaling Theory menyatakan bahwa informasi sosial dapat menjadi sinyal positif, namun belum tentu direspons langsung oleh pasar. Temuan ini konsisten dengan penelitian Rizqullah & Dede, (2026) yang menemukan bahwa Social Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

3.2.3 Pengaruh Governance Performance terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan Tabel 10, berbeda dengan kedua dimensi tersebut, Governance Performance memiliki koefisien sebesar -1,374906 dengan nilai signifikansi 0,0323 ($< 0,05$) sehingga Governance Performance berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Semakin baik tata kelola perusahaan, semakin rendah volatilitas harga saham. Temuan ini mendukung Stakeholder Theory, yang menyatakan bahwa tata kelola yang baik meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan pemangku kepentingan. Selain itu, Signaling Theory menjelaskan bahwa tata kelola yang baik menjadi sinyal positif mengenai kredibilitas manajemen sehingga mampu mengurangi asimetri informasi dan menciptakan pergerakan harga saham yang lebih stabil. Hasil ini sejalan dengan Hsu & Liao, (2022) yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu menurunkan volatilitas harga saham melalui peningkatan kualitas pengawasan dan transparansi informasi.

Temuan ini menunjukkan bahwa setiap dimensi ESG dapat memberikan pengaruh yang berbeda terhadap risiko pasar, sehingga analisis secara terpisah lebih informatif dibandingkan penggunaan skor ESG secara agregat. Hasil penelitian menegaskan bahwa Governance Performance memiliki relevansi lebih kuat terhadap volatilitas harga saham perusahaan JII70 dibandingkan aspek lingkungan dan sosial. Dalam konteks pasar modal syariah, penguatan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan menjadi penting untuk meningkatkan kepercayaan investor serta mendukung stabilitas pasar. Sementara informasi lingkungan dan sosial belum menjadi faktor utama yang digunakan investor dalam menilai risiko jangka pendek saham, sehingga manfaat kedua dimensi tersebut kemungkinan lebih tercermin dalam penciptaan nilai dan reputasi perusahaan dalam jangka panjang.

3.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan Tabel 10, hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel Return on Equity (ROE) memiliki koefisien sebesar 0,078934 dengan nilai signifikansi 0,5238 ($> 0,05$) yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas belum menjadi pertimbangan utama investor dalam merespons perubahan harga saham. Menurut Signaling Theory profitabilitas merupakan sinyal positif mengenai prospek perusahaan, tetapi selama periode 2020–2024 respons investor diduga lebih dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi, seperti pandemi COVID-19, proses pemulihan ekonomi, dan perubahan kondisi makroekonomi. Selain itu, Stakeholder Theory menekankan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga dari pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan melalui aspek nonkeuangan. Dengan demikian, tingginya ROE belum tentu diikuti oleh rendahnya volatilitas harga saham. Hasil ini sejalan dengan Khairunisa & Nazir, (2022) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, tetapi berbeda dengan Aliyah et al, (2022) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap keputusan investasi investor.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa Governance Performance berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang tergabung dalam JII70, sedangkan Environmental Performance, Social Performance, dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Di antara variabel kontrol, BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan Market Return menunjukkan pengaruh marginal. Temuan ini memperkuat pemahaman bahwa tata kelola merupakan aspek ESG yang penting dalam menjaga stabilitas harga saham pada pasar modal syariah. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan pentingnya mempertimbangkan kualitas tata kelola selain indikator keuangan dalam mengevaluasi risiko investasi. Bagi perusahaan, peningkatan transparansi, efektivitas pengawasan, dan kualitas tata



kelola dapat menjadi bagian dari strategi untuk meningkatkan kepercayaan investor dan menjaga stabilitas harga saham. Bagi regulator, temuan ini dapat menjadi pertimbangan dalam mendorong penguatan praktik tata kelola dan transparansi ESG pada pasar modal syariah. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode pengamatan dan karakteristik sampel JII70, sehingga penelitian selanjutnya dapat memperluas periode, objek, serta mempertimbangkan indikator ESG dan faktor makroekonomi lainnya.

REFERENCES

- Alam, N., & Indraswari, C. R. (2026). Pengaruh Pengungkapan ESG dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Saham Syariah pada Perusahaan JII70. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 12(3), 223–240. <https://doi.org/10.29040/jiei.v12i3.19761>
- Aliyah, S., Subadriyah, & Lu'luatuwafiroh. (2022). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 3(1), 75–86. <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i04.4633>
- Aziizah, F. P. N., & Fanani, S. (2025). ESG Performance and Firm Value: Evidence from the Indonesian Sharia Stock Index. *Journal of Islamic Capital Market*, 12(3), 296–315. <https://doi.org/10.20473/vol12iss20253pp296-315>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Contessi, S., & Pace, P. De. (2021). The international spread of COVID-19 stock market collapses. *Finance Research Letters*, 42, 101894. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101894>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2005). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, (March). <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Hartikasari, A. I., Wahyuni, S., Rahmawati, I. Y., & Utami, R. F. (2024). The Link Effect of ESG Score, Stock Price Volatility, and Tax Payment: Doing Well while Doing Good. *MAKSIMUM*, 14(2), 231. <https://doi.org/10.26714/mki.14.2.2024.231-242>
- Hsu, Y. L., & Liao, L. K. (2022). Corporate governance and stock performance: The case of COVID-19 crisis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(4), 106920. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2021.106920>
- Huang, J., Li, Y., & Han, F. (2024). Walk well and talk well: Impact of the consistency of ESG performance and disclosure on firms' stock price crash risk. *International Review of Economics & Finance*, 93, 1154–1174. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.03.067>
- Khairunisa, N., & Nazir, N. (2022). Pengaruh Leverage, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 833–844. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14419>
- Luo, W., Tian, Z., Fang, X., & Deng, M. (2024). Can good ESG performance reduce stock price crash risk? Evidence from Chinese listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(3), 1469–1492. <https://doi.org/10.1002/csr.2646>
- Rizqullah, I., & Dede, H. (2026). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Earnings Volatility on Sharia-Compliant Stock Price Volatility: The Moderating Role of Leverage. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 15(2), 936–945. <https://doi.org/10.31959/jm.v15i2.3761>
- Sidharta, K., & Kim, S. S. (2024). The Influence Of ESG Performance On Stock Price Volatility In Indonesia. *Enrichment: Journal of Management*, 14(3), 447–454. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v14i3.1973>
- Siswana, F. H., & Ratmono, D. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Terhadap Volatilitas Harga Saham Dalam Periode Pandemi Covid-19 Dengan Effective Tax Rate Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(1), 1–15.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Supriadi, I., Maghfiroh, R. U., & Permatasari, O. (2023). Meningkatkan Ekonomi Berkeadilan: Solusi Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Keuangan Syariah*, 6(1), 181–199. <https://doi.org/10.21111/jiep.v6i3.10286>
- Wahyudyatmika, M. B., & Astuti, C. D. (2024). The Influence of Environmental, Social, Governance, and Corporates Scandals on the Stock Volatility. *Quantitative Economics and Management Studies*, 5(1), 204–214. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems2390>
- Wu, F., Zhu, B., & Tao, S. (2024). Can good ESG performance of listed companies reduce abnormal stock price volatility? Mediation effects based on investor attention. *PLoS ONE*, 19(9), 1–21. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0307535>
- Xu, Z. (2024). The Impact of ESG Performance on Stock Market Volatility. *Journal of Applied Economics and Policy Studies*, 15(1), 11–16. <https://doi.org/10.54254/2977-5701/2024.19656>