



Ranah Research:
Journal of Multidisciplinary Research and Development

DINASTI RESEARCH

082170743613 | ranahresearch@gmail.com | <https://jurnal.ranahresearch.com>

E-ISSN: [2655-0865](https://doi.org/10.38035/rrj.v6i6)
DOI: <https://doi.org/10.38035/rrj.v6i6>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan *Effective Tax Rate* sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index 70* periode Tahun 2018-2023)

Nur Hasanah¹, Fajri Adrianto², Masyhuri Hamidi³

¹Universitas Andalas, Magister Manajemen, Padang, Indonesia, nurhasanah414@gmail.com

²Universitas Andalas, Magister Manajemen, Padang, Indonesia, fajriadrianto@eb.unand.ac.id

³Universitas Andalas, Magister Manajemen, Padang, Indonesia, masyhurihamidi@eb.unand.ac.id

Corresponding Author: nurhasanah414@gmail.com¹

Abstract: *This research aims to explore the impact of ESG (Environmental, Social, and Governance) performance, both in aggregate and partially terms, and earnings volatility on stock price volatility. The research method used is a quantitative method. The data used in this study are secondary data in the form of financial reports from the website (www.idx.co.id) and the Refinitiv Eikon Database. The population in this study were all companies listed on the Jakarta Islamic Index 70 (JII70) in 2018-2023. The sample was selected from the purposive sampling method and obtained a sample of 37 companies from several predetermined criteria. The type of research data is Unbalanced Panel data. The analysis technique used in this study is panel regression analysis with the help of EVIEWS version 10. The results of the study The ESG Score variable (X1) has a significant negative effect on stock price volatility. The environmental performance variable (X1a) has a significant negative effect on stock price volatility. The social performance variable (X1b) has a significant positive effect. The governance performance variable (X1c) has no effect on stock price volatility. The earnings volatility variable (X2) has no effect on stock price volatility. And the Effective tax rate variable can weaken the negative influence of ESG disclosure on stock price volatility.*

Keyword: *Stock Price Volatility, ESG Score, Earnings Volatility, and Effective Tax Rate.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) baik secara agregat maupun secara parsial serta volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dari website (www.idx.co.id) dan Refinitiv Eikon Database. Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) pada tahun 2018-2023. Sampel dipilih dari metode purposive sampling dan mendapatkan sampel 37 perusahaan dari beberapa kriteria yang telah ditetapkan. Jenis data penelitian ialah

data Unbalanced Panel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi panel dengan bantuan EVIEWS versi 10. Hasil penelitian Variabel ESG Score (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Variabel kinerja lingkungan (X1a) berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Variabel kinerja sosial (X1b) berpengaruh positif signifikan. Variabel kinerja tata kelola (X1c) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Variabel volatilitas laba (X2) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Serta Variabel *Effective tax rate* dapat memperlemah pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap volatilitas harga saham.

Kata Kunci: Volatilitas Harga Saham, ESG Score, Volatilitas Laba, dan *Effective Tax Rate*.

PENDAHULUAN

Pasar modal berfungsi sebagai tempat bagi investor untuk melakukan investasi dan tempat mendapatkan sumber dana bagi perusahaan dan organisasi lain, termasuk pemerintah. Selain itu, pasar modal juga dapat menjadi sumber pendanaan tambahan bagi perusahaan untuk memperluas operasinya. Dewasa ini, hampir semua negara memberikan perhatian besar terhadap pasar modal karena perannya sebagai salah satu pendorong utama kemajuan ekonomi. Seiring sejalan, minat investor terhadap investasi di pasar modal semakin meningkat, tidak hanya di kalangan generasi tua, tetapi juga di kalangan generasi muda yang semakin menyadari manfaat investasi (Wati & Puspitaningtyas, 2023).

Di Indonesia, berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam press release tanggal 24 Juni 2024 mencatat jumlah investor pasar modal Indonesia sudah melampaui 13 juta *single investor identification* (SID) dengan pertumbuhan lebih dari 863 ribu SID baru di sepanjang tahun 2024. Sementara itu jumlah investor saham Indonesia telah mencapai 5,7 juta SID. Investor dalam aktivitas investasinya, akan mengambil berbagai langkah dan cara dalam berinvestasi untuk mengoptimalkan portofolio, demi mencapai tujuan keuangan yang mereka inginkan.

Dalam mengambil keputusan dalam investasinya, investor saham akan mempertimbangkan berbagai hal, termasuk risiko dan tingkat pengembalian saham (*return*). Investor dapat menerima pendapatan dalam bentuk *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan penjualan saham yang dihasilkan dari selisih harga beli dan harga jual, sedangkan dividen adalah arus kas yang dibagikan kepada pemegang saham secara berkala dalam bentuk dividen (Hartono, 2015). Tidak hanya mempertimbangkan *return* dan risiko, investor juga mengumpulkan beragam informasi lain seperti harga saham dan kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasi. Mirip dengan harga produk dan komoditas di pasar, harga saham juga berfluktuasi. Menurut teori ekonomi, fluktuasi harga saham adalah hal yang wajar karena dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Harga saham akan naik ketika permintaan pasar tinggi dan sebaliknya (Septyadi & Bwarleling, 2020).

Selanjutnya, penilaian harga saham sangat dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Dimana pembeli saham mengharapkan kenaikan harga setelah membeli saham, sedangkan penjual saham mengharapkan penurunan harga setelah menjual saham. Hal ini menyebabkan fluktuasi harga saham yang terlihat melalui volatilitas harga saham (Rohmawati, 2016). Volatilitas harga saham ialah naik atau turunnya harga saham dalam jangka waktu tertentu (Riski, 2021). Menurut Septyadi & Bwarleling, (2020) volatilitas adalah ukuran statistik dari perubahan harga selama periode tertentu yang mencerminkan fluktuasi harga jangka pendek. Selain itu, peningkatan volatilitas harga saham juga menunjukkan terjadinya kenaikan atau penurunan harga saham yang lebih besar (Sova, 2013).

Maka semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi pula ketidakpastian *return* yang akan diterima. Sedangkan menurut Artati & Wahyuni, (2023); Septyadi & Bwarleling, (2020) volatilitas merupakan risiko sistematis yang dihadapi oleh investor yang berinvestasi dalam saham biasa. Saham dengan volatilitas tinggi sering kali mengalami perubahan harga yang signifikan serta kenaikan dan penurunan yang tajam. Perubahan harga saham ini menunjukkan banyaknya aktivitas dalam frekuensi perdagangan pasar saham. Fluktuasi harga yang sangat cepat ini juga menunjukkan adanya ketidakpastian, yang sering disebut dengan istilah "*High Risk High Return*." Artinya peningkatan volatilitas harga saham dikaitkan dengan potensi imbal hasil yang lebih tinggi dan tentunya dengan eksposur risiko yang lebih tinggi pula. Oleh karena itu, kenaikan dan penurunan harga saham secara substansial karena volatilitas harian yang tinggi memberikan peluang bagi perdagangan atau transaksi untuk mendapatkan keuntungan dari selisih harga yang terjadi (Wati & Puspitaningtyas, 2023).

Investor umumnya menghindari risiko (*risk averse*) (Estuti & Hendrayanti, 2020). Karena investor lebih memilih adanya konsistensi dan ketenangan ketika mengambil keputusan berinvestasi, maka beberapa investor mungkin lebih menyukai perusahaan dengan volatilitas rendah (Siswana & Ratmono, 2024). Namun, beberapa investor juga menyukai saham yang sangat fluktuatif karena mereka yakin akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi seiring berjalannya waktu (Lee & Lin, 2011). Oleh karena itu, trader jangka pendek umumnya menyukai volatilitas tinggi karena mereka mengharapkan *capital gain* yang besar. Sebaliknya, trader jangka panjang lebih menyukai volatilitas rendah karena mereka lebih menginginkan kestabilan nilai *return* (Adriansyah & Wijayanti, 2023; Artati & Wahyuni, 2023). Sehingga disimpulkan volatilitas harga saham menjadi salah satu pertimbangan penting bagi para investor dalam menentukan strategi investasi yang tepat.

Terjadinya volatilitas harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berasal dari informasi yang masuk ke pasar modal. Informasi tersebut menyebabkan penyesuaian harga saham, yang kemudian mempengaruhi volatilitas. Berdasarkan teori sinyal, investor menggunakan informasi yang masuk ke bursa sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi (Estuti & Hendrayanti, 2020).

Dewasa ini, investor dalam keputusan investasinya tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan perusahaan, tetapi juga aspek non-keuangan seperti *Environmental, Social, and Governance performance* (ESG) (Ramadhani, 2019). Ketiga aspek ini dianggap mampu menggambarkan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, ESG memungkinkan evaluasi pendekatan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan menjadi dasar penting bagi investor untuk mengambil keputusan investasi (Broadstock et al., 2021). Disisi lain, munculnya kekhawatiran terhadap kerusakan lingkungan, kelangkaan sumber daya, dan perubahan iklim mengharuskan perusahaan untuk berperan dalam memastikan keberlanjutan planet ini. Akibatnya, pentingnya kepedulian terhadap keberlanjutan semakin meningkat di kalangan komunitas bisnis internasional, termasuk Indonesia (Hahn et al., 2015). Pieritz, (2021) mengklaim bahwa dalam beberapa tahun terakhir, terdapat peningkatan signifikan dalam kesadaran masyarakat akan tanggung jawab mengenai ESG. Sejalan dengan itu, perusahaan-perusahaan di Indonesia kini semakin menyadari betapa pentingnya menerapkan strategi perusahaan yang bermanfaat bagi lingkungan dan masyarakat.

ESG didefinisikan sebagai keterlibatan perusahaan dalam praktik yang berkaitan dengan kesejahteraan sosial, kesetaraan, dan keberlanjutan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). ESG bertujuan untuk menciptakan lingkungan yang berkelanjutan, tata kelola yang lebih baik, penurunan asimetri informasi, dan biaya modal yang rendah. Sehingga para pemangku kepentingan semakin tertarik pada praktik keberlanjutan perusahaan (Freeman, 1984). Menurut Siswana & Ratmono, (2024) isu-isu ESG penting karena mengintegrasikan faktor-faktor seperti keberagaman, hak asasi manusia, dampak lingkungan, perlakuan terhadap karyawan, dan integritas perusahaan ke dalam operasi mereka. Gagasan ini menyoroti betapa

pentingnya menggabungkan kesuksesan komersial jangka panjang dengan tujuan sosial dan lingkungan.

Pemerintah Indonesia telah merespons tren keberlanjutan yang telah menjadi tuntutan global. Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia, Jeffrey Hendrik, menyatakan Bursa sangat mendukung penerapan ESG dalam dunia usaha dengan mewajibkan keterbukaan informasi terkait ESG yang mengacu pada POJK No.51 Tahun 2017, Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDG), serta standar pelaporan internasional seperti *Global Reporting Initiatives* (GRI) dan *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD). Hal ini dimaksudkan agar informasi yang disajikan lebih menyeluruh dan sesuai dengan standar internasional, khususnya bagi anggota Bursa Indonesia, perusahaan tercatat, dan calon perusahaan tercatat. Perusahaan disarankan untuk memberikan informasi kepada pemangku kepentingan, seperti investor, tentang manajemen risiko terkait ESG (Ayu et al., 2024).

Penelitian terdahulu telah mengkaji bagaimana pengaruh ESG memengaruhi volatilitas harga saham. Misalkan penelitian Albuquerque et al., (2020), dan Zhou & Zhou, (2022) yang menemukan aspek ESG berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Bertolak belakang dengan sebelumnya, penelitian Engelhardt et al., (2021) dan Utama & Budhidharma, (2022) memperoleh hasil tidak terdapat pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Di sisi lain, penelitian Mechrgui & Theiri, (2024), dan Siswana & Ratmono, (2024) menunjukkan hasil ESG berdampak negatif terhadap volatilitas harga saham.

Dalam penelitian ini, penulis meneliti pengaruh antara kinerja ESG dan volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh skor ESG baik secara agregat maupun secara parsial serta volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) pada tahun 2018-2023. JII70 merupakan salah satu indeks saham syariah di Indonesia. Pada laporan statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan fluktuasi kapitalisasi pasar saham syariah dari tahun 2018-2023. Berikut data Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah Di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1. Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah Di Bursa Efek Indonesia (Rp Miliar)

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia	Jakarta Islamic Index 70	IDX-MES BUMN 17	IDX Sharia Growth
2018	2.239.507,78	3.666.688,31	2.715.851,74	-	-
2019	2.318.565,69	3.744.816,32	2.800.001,49	-	-
2020	2.058.772,65	3.344.926,49	2.527.421,72	-	-
2021	2.015.192,24	3.983.652,80	2.539.123,39	692.735,15	-
2022	2.155.449,41	4.786.015,74	2.668.041,87	647.031,25	1.121.661,17
2023	2.501.485,69	6.145.957,92	3.306.081,03	741.881,37	1.366.188,47

Sumber: Data Otoritas Jasa Keuangan

Berdasarkan tabel diatas diketahui kapitalisasi pasar saham syariah dalam indeks JII70 dari tahun 2018-2023 selalu mengalami peningkatan. Kecuali dari tahun 2019 ke tahun 2020 yang mengalami penurunan. Penelitian ini mengambil objek penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70), karena konstituen JII70 terdiri dari 70 saham syariah paling likuid, berkapitalisasi besar dan likuiditas tinggi yang tercatat di BEI. JII70 adalah indeks saham syariah yang diluncurkan BEI pada tanggal 17 Mei 2018. Sama seperti ISSI, *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII70 dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, yakni bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK.

METODE

Dalam penelitian ini, peneliti menganalisis Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, And Governance* (ESG) dan Volatilitas Laba Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan *Effectuve Tax Rate* sebagai variabel moderasi (Studi Empiris Pada

Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index 70* Periode Tahun 2018 -2023). Jenis penelitian ini adalah penelitian *eksplanatori research*. Menurut Hermawan (2009: 20), penelitian *eksplanatori research* adalah penelitian yang menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Sedangkan Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Indriantoro & Supomo (2002), penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan analisis data menggunakan prosedur statistik. Sedangkan menurut Sugiyono (2016), penelitian kuantitatif adalah penelitian berdasarkan filosofi positivisme yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, dengan pengumpulan data menggunakan alat penelitian, dan menganalisis data kuantitatif/statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditentukan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan analisis statistik yaitu analisis regresi. Model regresi yang dipakai dalam penelitian ialah model regresi data unbalanced panel. Analisis regresi berganda pada penelitian ini menggunakan 2 model. Model regresi I digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (*ESG Score*) secara agregat terhadap variabel dependen (volatilitas Harga Saham). Selanjutnya model regresi II digunakan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan (*Enviromental pillar Score*), kinerja sosial (*Social pillar score*), kinerja tata kelola (*governance pillar score*) secara parsial terhadap Volatilitas harga saham. Dengan model regresi sebagai berikut:

$$P.Vol = \alpha it + \beta 1ESG_{it} + \beta 2E.Volit + \beta 3ROA_{it} + \beta 4DER_{it} + \beta 5SIZE_{it} + \epsilon it \dots\dots\dots (7)$$

$$P.Vol = \alpha it + \beta 1ENV_{it} + \beta 2SOC_{it} + \beta 3GOV_{it} + \beta 4E.Volit + \beta 5ROA_{it} + \beta 6DER_{it} + \beta 7SIZE_{it} + \epsilon it \dots\dots\dots(8)$$

Disamping itu, Penelitian ini juga menggunakan uji *moderated regression analysis* (MRA) dengan model sebagai berikut:

$$P.Vol = \alpha it + \beta 1ESG_{it} + \beta 2ETR_{it} + \beta 3ESG_{it} * ETR_{it} + \beta 4 E.Volit + \beta 5ROA_{it} + \beta 6DER_{it} + \beta 7SIZE_{it} + \epsilon it \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan: α = Konstanta; P.Vol = Volatilitas Harga Saham; ESG = pengungkapan ESG; ENV= *Environmental Pillar Score*; SOC= *Social Pillar Score*; GOV= *Governance pillar Score*; E.Vol = Volatilitas Laba; ETR = *Effective Tax Rate*; ROA= Return On Assets; DER= Debt To Equity Ratio; SIZE = Ukuran Perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berasarkan hasil pengujian yang diperoleh, maka peneliti akan menunjukkan pengaruh setiap variabel serta menguraikan hasil pengujian hipotesis dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
H1: Kinerja ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.	Kinerja ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.	H1 : Diterima
H1a: Kinerja Lingkungan berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.	Kinerja Lingkungan berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.	H1a : Diterima
H1b: Kinerja Social berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.	Kinerja Social berpengaruh positif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.	H1b: Ditolak
H1c: Kinerja Tata kelola berpengaruh negatif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.	Kinerja Tata kelola tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.	H1c : Ditolak
H2: Volatilitas Laba berpengaruh positif signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham.	Volatilitas Laba tidak berpengaruh terhadap Volatilitas Harga Saham.	H2 : Ditolak
H3 : <i>Effective tax rate</i> dapat	<i>Effective tax rate</i> dapat	H3: Diterima

Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
memperlemah pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap volatilitas harga saham	memperlemah pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap volatilitas harga saham	

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika *ESG Score* (X_1) tinggi, maka Volatilitas Harga Saham akan menurun. Artinya apabila perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2018-2023 memiliki *ESG score* lebih tinggi cenderung mengalami volatilitas harga saham yang lebih rendah, yang mengindikasikan stabilitas harga saham yang lebih baik. Hal ini dikarenakan koefisien *ESG Score* bernilai negatif yakni sebesar -0.012939 dan nilai $Prob\ 0.0262 < 0.05$ maka *ESG Score* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Sehingga disimpulkan **H1 diterima**. Ini berarti peningkatan *ESG score* sebesar 1 satuan akan menurunkan volatilitas harga saham sebesar 0.012 dengan asumsi variabel lain konstan.

Hal ini berarti apabila *ESG Score* perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2018-2023 tinggi, maka harga saham tidak terlalu fluktuatif. Disamping itu, penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menunjukkan adanya hubungan antara *ESG score* dan volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar di JII 70 selama periode 2018-2023. Menurut teori sinyal, perusahaan menggunakan informasi atau tindakan tertentu untuk mengirimkan sinyal kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor, guna membentuk persepsi positif terkait kinerja dan prospek perusahaan (Siswana & Ratmono, 2024). Dalam konteks ini, perusahaan dengan *ESG score* tinggi memberikan sinyal kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan. Investor akan menginterpretasikan perusahaan yang memiliki *ESG score* yang tinggi sebagai sinyal yang positif, dan memandangnya sebagai bukti bahwa perusahaan menerapkan strategi bisnis yang berkelanjutan, memiliki manajemen risiko yang efektif, dan peduli terhadap dampaknya terhadap masyarakat serta lingkungan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *ESG score* suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan terjadinya fluktuasi pada harga sahamnya. Karena investor menafsirkan *ESG score* yang tinggi pada suatu perusahaan sebagai tanda bahwa perusahaan tersebut menjalankan bisnis dengan cara yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab, yang pada akhirnya dapat membantu menekan risiko volatilitas harga saham yang berlebihan (Zanatto et al., 2023).

Disamping itu, perusahaan yang secara terbuka mengungkapkan komitmennya pada aspek ESG melalui laporan keberlanjutan secara rinci dan transparan dapat mengurangi asimetri informasi (Mechrgui & Theiri, 2024). Asimetri informasi yang dimaksud yaitu ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan pihak luar (terutama investor). Dengan memberikan data yang jelas tentang kinerja mereka dalam hal lingkungan, sosial, dan tata kelola, perusahaan membantu mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Pengungkapan Kinerja ESG yang menyeluruh juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, investor yang menghargai praktik ESG cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, yang pada gilirannya dapat meningkatkan permintaan dan mendorong kenaikan harga saham.

Di lain sisi, Koefisien negatif pada hasil penelitian (-0.012939) menunjukkan bahwa semakin tinggi *ESG score*, volatilitas harga saham cenderung semakin rendah. Ini karena investor menilai perusahaan dengan praktik ESG yang baik sebagai entitas yang lebih aman dan stabil, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya penurunan atau kenaikan harga saham yang ekstrem. Hal ini sejalan dengan argumen bahwa perusahaan yang memperhatikan keberlanjutan dan tata kelola yang baik cenderung menghadapi risiko sistemik yang lebih rendah, dan akibatnya volatilitas harga saham mereka juga lebih terkontrol (Dwidodo, 2022).

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian pada persamaan 2 menunjukkan bahwa *Environmental Pillar Score* (X1a) memiliki nilai prob 0.0001 dengan nilai *coefisien* -0.008994. Karena nilai prob < 0.05 maka disimpulkan *Environmental pillar Score* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Artinya jika *Environmental pillar Score* naik satu satuan maka akan menurunkan volatilitas harga saham sebesar 0.008 satuan. Hasil ini membuktikan bahwa H1a yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, **diterima**.

Artinya apabila kinerja lingkungan perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2018-2023 baik maka dapat menurunkan volatilitas harga saham perusahaan. Dimana kinerja lingkungan yang baik, mencakup praktik-praktik seperti pengelolaan limbah yang efektif, penggunaan sumber daya yang efisien, dan upaya pengurangan emisi karbon. Ketika perusahaan mengungkapkan kinerja lingkungan yang baik, hal ini dapat menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki manajemen risiko yang baik dan komitmen terhadap keberlanjutan jangka panjang (Xaviera & Rahman, 2023).

Hasil penelitian ini sejalan dengan literatur yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang baik dapat berperan dalam mengurangi risiko pasar dan volatilitas harga saham. Perusahaan yang menunjukkan tanggung jawab terhadap lingkungan cenderung dipandang lebih stabil dan berkelanjutan oleh investor. Hal ini disebabkan oleh persepsi bahwa perusahaan dengan praktik lingkungan yang baik lebih mampu menghadapi regulasi lingkungan, menjaga hubungan baik dengan pemangku kepentingan, dan mengurangi kemungkinan terjadinya skandal atau denda yang dapat memengaruhi kinerja finansial mereka. Dengan volatilitas yang lebih rendah, investor melihat perusahaan sebagai investasi yang lebih aman dalam jangka panjang, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Investor yang menganggap kinerja lingkungan yang baik sebagai sinyal positif mungkin lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, yang dapat mengurangi ketidakpastian dan menstabilkan harga saham sehingga menurunkan volatilitas harga saham (Siswana & Ratmono, 2024). Dengan kata lain, perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik diharapkan memiliki volatilitas harga saham yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang buruk.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif signifikan antara *Environmental Pillar Score* dan volatilitas harga saham konsisten dengan pandangan bahwa kinerja lingkungan yang baik membantu menurunkan risiko pasar dan menciptakan kestabilan bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Obida et al., (2019), dimana dalam penelitiannya menunjukkan bahwa indeks pengungkapan lingkungan signifikan mempengaruhi volatilitas saham di Nigeria. Diperkuat dengan penelitian M. J. Wijaya & Machdar, (2022) dan Albuquerque et al., (2020) dengan hasil penelitian kualitas pengungkapan lingkungan dan sosial berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Pengaruh Kinerja Social terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian pada persamaan 2 menunjukkan bahwa *Social pillar Score* memiliki nilai prob 0.0378 dengan nilai *coefisien* 0.005640. Karena nilai prob < 0.05 maka disimpulkan *Social pillar Score* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Artinya jika *Social pillar Score* naik satu satuan maka akan meningkatkan volatilitas harga saham sebesar 0.005640 satuan. Hasil ini membuktikan bahwa H1b yang menyatakan bahwa kinerja sosial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, **ditolak**. Sehingga dapat ditarik kesimpulan apabila *Social pillar score* perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2018-2023 tinggi maka akan meningkatkan volatilitas harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Singh & Misra, (2021) yang menyatakan aspek sosial, seperti hubungan karyawan, pengelolaan hak asasi manusia, dan keterlibatan

masyarakat, mempunyai potensi dampak yang lebih signifikan terhadap volatilitas dibandingkan aspek lingkungan dan tata kelola. Pengaruh ini berasal dari dampak langsung faktor-faktor sosial terhadap persepsi investor dan pemangku kepentingan, serta stabilitas internal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang secara proaktif berinvestasi dalam praktik sosial (CSR) yang baik menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan menarik investor yang sensitif. Daya tarik ini mengarah pada peningkatan perdagangan dan respons keuangan yang lebih kuat. Hal ini akan langsung menimbulkan reaksi dari investor, yang mengakibatkan peningkatan volatilitas.

Salah satu alasan mengapa *Social Pillar Score* justru meningkatkan volatilitas harga saham terkait dengan ekspektasi yang tidak selalu stabil dari pasar terhadap praktik sosial perusahaan. Misalnya, ketika biaya investasi untuk CSR meningkat, pemegang saham mungkin tidak menyukai tindakan tersebut. Karena dapat menyebabkan peningkatan biaya operasional. Peningkatan biaya ini, dalam beberapa kasus, dianggap sebagai risiko tambahan oleh investor, yang dapat memicu ketidakstabilan harga saham.

Dilain sisi, menurut Flammer, (2018) CSR merupakan strategi bisnis perusahaan yang melibatkan investasi jangka panjang. Secara umum, hal ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek karena keterlibatan perusahaan dalam CSR, tetapi dalam jangka panjang CSR menciptakan nilai dan meningkatkan reputasi serta profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, investor jangka pendek (*trader*) lebih cenderung berorientasi pada keuntungan dan dapat mengalihkan minat mereka berdasarkan dividen yang mereka terima. Maka para trader akan memindahkan investasi mereka ke industri yang lebih menguntungkan. Langkah-langkah yang diambil oleh investor jangka pendek ini meningkatkan volatilitas harga saham.

Pengaruh Kinerja Tata Kelola terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian pada persamaan 2 menunjukkan bahwa *Governance pillar Score*, memiliki nilai prob 0.5664 dengan nilai *coefisien* 0.001166. Karena nilai *prop* > 0.05 maka disimpulkan variabel *Governance pillar Score* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini membuktikan bahwa H1c yang menyatakan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, **ditolak**. Dengan kata lain, perubahan kinerja tata kelola perusahaan tidak memberikan dampak yang berarti terhadap fluktuasi harga saham syariah perusahaan yang terdaftar dalam JII 70 periode 2018-2023 yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, hal ini dapat disebabkan oleh metode yang beragam dalam mengukur tata kelola, sehingga menghasilkan hasil yang tidak seragam. Disamping itu, kurangnya transparansi informasi tata kelola juga membuat investor sulit untuk mempertimbangkan faktor tata kelola dalam keputusan investasinya. Dilain sisi, adanya faktor makroekonomi dan kondisi pasar yang lebih luas memiliki pengaruh lebih besar terhadap fluktuasi harga saham, yang menjadikan dampak tata kelola perusahaan relatif terabaikan (Yulianti & Darmawati, 2024).

Selanjutnya, tidak terdapatnya pengaruh juga diperkuat oleh teori tata kelola perusahaan (*corporate governance*), dimana tata kelola yang baik umumnya berkontribusi pada stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Sedangkan, volatilitas harga saham sering kali mencerminkan fluktuasi jangka pendek yang mungkin lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti sentimen pasar, perubahan makroekonomi, atau berita spesifik perusahaan. Oleh karena itu, meskipun tata kelola yang baik penting untuk kesehatan perusahaan dalam jangka panjang, tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham yang bersifat jangka pendek atau menengah.

Disamping itu, jika dilihat kembali hasil dari uji statistik deskriptif pada tabel 4.2, diketahui variabel *Governance pillar score* memiliki nilai antara 2.98000 sampai 91.06000. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 49.41646 dan median sebesar 50.03000. Sedangkan nilai

standar deviasinya sebesar 22.95724, artinya menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam skor tata kelola perusahaan yang terdaftar di JII70 tahun 2018-2023. Rentang nilai tata kelola yang lebar menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki berbagai tingkat tata kelola, dari yang sangat buruk hingga yang sangat baik. Namun, teori keuangan juga menunjukkan bahwa volatilitas harga saham dapat lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti risiko operasional, *leverage* keuangan, atau faktor eksternal seperti kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yulianti & Darmawati, (2024) dengan hasil penelitian kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2022.

Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham

Volatilitas laba merupakan variabel independen yang kedua dalam penelitian ini. Volatilitas laba ialah ukuran seberapa besar fluktuasi dan penurunan laba suatu perusahaan. Namun, volatilitas laba juga diartikan sebagai fluktuasi laba suatu Perusahaan yang mencerminkan resiko dari aktivitas operasi perusahaan (Anggraeni, 2024). Berdasarkan hasil uji persamaan 1 dengan *fixed effect model* yang telah dirangkum dalam tabel 4.24, volatilitas laba yang memiliki nilai prob > 0.05 yakni sebesar 0.6991 dengan nilai *coeffisien* -2.281549. Artinya Volatilitas laba tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan, berdasarkan hasil uji persamaan 2 dengan *Common Effect Model* (CEM) sebagaimana telah dirangkum dalam tabel 4.25, volatilitas laba juga memiliki nilai prob > 0.05 yakni sebesar 0.3400 dengan nilai *coeffisien* 1.727989. Karna hasil uji t pada persamaan 1 dan 2 memberikan hasil yang sama, sehingga disimpulkan volatilitas laba tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar di JII 70 periode 2018-2023. Artinya, setiap perubahan nilai volatilitas laba tidak mempunyai pengaruh dengan tingkat volatilitas harga saham. Hasil ini membuktikan bahwa H2 yang menyatakan bahwa volatilitas laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, **ditolak**. Dengan kata lain, adanya perubahan laba perusahaan tidak memberikan dampak yang berarti terhadap fluktuasi harga saham syariah perusahaan yang terdaftar dalam JII 70 periode 2018-2023 yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil diatas, maka hasil penelitian ini bertentangan dengan *signaling theory*, yang menyatakan informasi tentang volatilitas laba dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Dimana Fluktuasi laba yang tinggi menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk menjaga kestabilan pendapatan, sehingga meningkatkan risiko investasi dan menyebabkan harga saham menjadi tidak stabil. Namun, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian (Adriansyah & Wijayanti, 2023; Anggraeni, 2024; Utami & Purwohandoko, 2021).

Hasil ini terjadi disebabkan oleh investor suatu perusahaan memberikan faktor kepercayaan yang besar. Dimana, walaupun laba perusahaan berfluktuasi, perusahaan tetap mampu membagikan dividen. Hal ini membuat investor tetap tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut. Para investor lebih fokus pada penerimaan dividen, sehingga fluktuasi laba tidak menjadi faktor utama yang mempengaruhi keputusan investasi mereka.

Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Terhadap Volatilitas Harga Saham dengan *Effective Tax Rate* sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel 4.19 diketahui nilai koefisien ESG *Score* * ETR sebesar -0.015 mengindikasikan bahwa kenaikan ESG *Score* * ETR dalam satu satuan angka akan mengakibatkan penurunan Volatilitas Harga Saham sebesar -0.015 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien bernilai negatif artinya ETR mampu memperlemah pengaruh negatif ESG *score* terhadap volatilitas harga saham. Maka disimpulkan H3 dalam penelitian ini **diterima**.

Hasil diatas menandakan bahwa pemegang saham dan investor tidak mau menanamkan modalnya di perusahaan yang tidak memenuhi kewajiban pajaknya. Dalam penelitian Lanis & Richardson, (2015) menemukan bahwa ketika perusahaan terlibat dalam tanggung jawab sosial dan menerapkan praktik ESG, hal ini dapat mengurangi kecenderungan untuk menggunakan strategi pajak agresif. Penemuan ini juga didukung oleh penelitian (Huseynov & Klamm, 2012), yang menyarankan bahwa manajemen pajak harus selaras dengan CSR, karena dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, mengurangi risiko reputasi, dan mendorong perpajakan perusahaan yang lebih etis. Ini pada akhirnya berdampak positif pada reputasi perusahaan dan hubungannya dengan pemangku kepentingan, serta membantu menurunkan volatilitas (Xiong et al., 2024; Mechrgui & Theiri, 2024).

Sehingga dapat ditarik benang merah, praktik ESG dan keterbukaan dalam pajak tidak hanya merupakan aspek etis, tetapi juga faktor penting dalam stabilitas keuangan perusahaan. Lebih jauh lagi, praktik ini mendukung perkembangan berkelanjutan perusahaan yang terdaftar. Pentingnya praktik ESG terlihat dari kemampuannya dalam menurunkan volatilitas harga saham, sehingga menarik minat investor yang mengutamakan stabilitas dalam investasi mereka. Faktor-faktor ini dianggap krusial dalam proses pengambilan keputusan mereka. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mechrgui & Theiri, (2024) yang menemukan hasil variabel pembayaran pajak memoderasi hubungan dan meningkatkan pengaruh skor ESG terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang tercatat di bursa Perancis di SBF120, dengan 770 observasi yang diambil dari periode 2012-2022.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Volatilitas Harga Saham

Variabel kontrol pertama dalam penelitian ini ialah profitabilitas, yang dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari pendapatan dan aset. Selanjutnya, berdasarkan hasil uji persamaan 1 dengan *fixed effect model* yang telah dirangkum dalam tabel 4.24, diketahui ROA memiliki nilai prob > 0.05 yakni sebesar 0.8278 dengan nilai *coefisien* -0.611081. Artinya ROA tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan, berdasarkan hasil uji persamaan 2 dengan *Common Effect Model* (CEM) sebagaimana telah dirangkum dalam tabel 4.25, ROA memiliki nilai prob > 0.05 yakni sebesar 0.4285 dengan nilai *coefisien* -0.064474. Artinya ROA juga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sehingga disimpulkan dari kedua hasil uji t bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berdampak pada volatilitas harga saham, karena profitabilitas perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2018-2023 cenderung stabil tanpa perubahan yang signifikan. Jika ditinjau lebih lanjut, berdasarkan hasil penelitian, ROA sebagai proksi untuk profitabilitas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) pada periode 2018-2023 memiliki nilai berkisar antara 0.00190 hingga 0.45430. Nilai rata-rata ROA sebesar 0.09029 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini umumnya memiliki tingkat pengembalian aset yang cukup rendah, dengan profitabilitas yang relatif stabil. Median ROA yang lebih rendah, yaitu sebesar 0.06620, memperkuat indikasi bahwa mayoritas perusahaan dalam indeks ini memiliki tingkat profitabilitas yang cenderung di bawah rata-rata, meskipun ada beberapa perusahaan yang mencatatkan ROA lebih tinggi di atas rata-rata.

Sedangkan Nilai standar deviasi sebesar 0.07950 mengindikasikan bahwa variasi atau penyebaran ROA antar perusahaan di JII70 tidak terlalu besar. Ini berarti bahwa profitabilitas perusahaan dalam indeks cenderung homogen, dengan sedikit perusahaan yang menunjukkan perbedaan signifikan dalam kinerjanya. Stabilitas dalam nilai ROA ini berkorelasi dengan hasil sebelumnya yang menyatakan bahwa ROA tidak mempengaruhi volatilitas harga saham. Karena perbedaan profitabilitas antar perusahaan relatif kecil, investor tidak melihat adanya perbedaan mencolok yang dapat memicu aksi jual atau beli secara besar-besaran.

Hal ini menyebabkan investor tidak terpengaruh dalam keputusan untuk menjual atau membeli saham perusahaan tersebut. Ketika investor tidak merespons sinyal yang diberikan oleh perusahaan, volatilitas harga saham tetap stabil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Trihadiyanti et al., (2023) dan Alamsyah et al., (2022).

Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham

Berdasarkan hasil uji persamaan 1 dengan *fixed effect model* yang telah dirangkum dalam tabel 4.24 diketahui DER memiliki prob > 0.05 yakni sebesar 0.4021 dengan nilai *coefisien* -0.002403. Artinya DER tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan, berdasarkan hasil uji persamaan 2 dengan *Common Effect Model* (CEM) sebagaimana telah dirangkum dalam tabel 4.25, DER memiliki prob > 0.05 yakni sebesar 0.8556 dengan nilai *coefisien* 0.000446. Artinya DER tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sehingga disimpulkan dari kedua hasil uji t pada persamaan 1 dan 2 bahwa DER tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Argumen yang mendukung tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap volatilitas harga saham adalah karena perusahaan mampu memanfaatkan dana pinjaman untuk mengoptimalkan kegiatan operasionalnya. Meskipun rasio *debt to equity* (DER) perusahaan tinggi, produktivitas perusahaan tetap bisa meningkat. Oleh karena itu, tingkat *leverage* perusahaan tidak selalu berdampak pada fluktuasi harga saham. Ini menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan DER sebagai tolok ukur kinerja pasar dalam memprediksi harga saham. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor cenderung lebih fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba daripada ketergantungan perusahaan terhadap utang. Tinggi rendahnya DER tidak selalu mempengaruhi pergerakan harga saham, karena DER tidak memberikan gambaran pasti apakah kinerja perusahaan baik atau buruk. Perusahaan dengan banyak utang pun tidak selalu memiliki kinerja yang buruk, selama pengembalian dari tambahan utang lebih tinggi dari biaya bunganya, penambahan utang bisa memberikan keuntungan finansial (Septyadi & Bwarleling, 2020).

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka penelitian ini tidak sejalan dengan teori *signaling*, yang menyatakan bahwa informasi mengenai tinggi rendahnya *rasio debt to equity* (DER) mempengaruhi volatilitas harga saham. Tingginya DER menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada utang eksternal untuk membiayai operasionalnya. Karena itu, saham perusahaan dengan DER tinggi sering dihindari oleh investor karena dianggap berisiko tinggi. Namun, hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Selpiana & Badjra, 2018; Septyadi & Bwarleling, 2020; Utami & Purwohandoko, 2021).

Pengaruh Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham

a. Pengaruh Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham persamaan 1

Berdasarkan hasil uji persamaan 1 dengan *fixed effect model* yang telah dirangkum dalam tabel 4.24, diketahui Firm Size memiliki nilai prob > 0.05 yakni sebesar 0.1595 dengan nilai *coefisien*-0.31972. Artinya Firm_Size tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Meskipun ukuran perusahaan (Firm Size) sering kali diasosiasikan dengan stabilitas yang lebih besar, namun pada penelitian ini tidak terbukti bahwa ukuran perusahaan secara langsung mempengaruhi volatilitas harga saham. Hal Ini mungkin terjadi karena faktor-faktor lain, seperti kondisi pasar, strategi manajemen, atau sektor industri yang lebih dominan dalam mempengaruhi volatilitas harga saham dibandingkan ukuran perusahaan. Selain itu, perusahaan besar mungkin masih rentan terhadap risiko eksternal, seperti perubahan regulasi atau fluktuasi ekonomi global, yang dapat membuat volatilitas harga saham mereka tetap tinggi meskipun ukuran perusahaan besar. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak selalu menjadi penentu volatilitas harga saham dalam konteks ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Azura et al., 2019) dan (Yulinda et al., 2020).

b. Pengaruh Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham persamaan 2

Berdasarkan hasil uji persamaan 2 dengan *Common Effect Model* (CEM) sebagaimana telah dirangkum dalam tabel 4.25, diketahui Firm Size memiliki nilai prob < 0.05 yakni sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien -0.176332. Sehingga disimpulkan Firm Size berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hal ini berarti jika Firm Size naik satu satuan akan menurunkan volatilitas harga saham sebesar 0.17.

Penelitian ini membuktikan *signaling theory*, yang diartikan sebagai tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dapat memberikan indikasi kepada investor tentang pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Informasi ini membantu investor dalam membuat keputusan investasi, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki struktur keuangan yang lebih stabil, sumber daya yang lebih beragam, dan akses yang lebih mudah ke modal. Mereka juga umumnya memiliki diversifikasi aktivitas yang lebih luas dan lebih banyak informasi yang tersedia bagi publik dan investor, sehingga mengurangi ketidakpastian. Dengan informasi yang lebih transparan dan stabilitas operasional yang lebih baik, investor dapat menilai risiko dengan lebih akurat, yang pada gilirannya menurunkan volatilitas harga saham. Oleh karena itu, ketika ukuran perusahaan meningkat, risiko yang diasosiasikan dengan pergerakan harga saham cenderung menurun, seperti yang ditunjukkan oleh koefisien negatif dalam hasil penelitian (Surahmat et al., 2017).

Selanjutnya, saham perusahaan kecil cenderung lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan besar, yang menyebabkan harga sahamnya lebih mudah berfluktuasi. Sementara itu, perusahaan besar memiliki beragam aktivitas dan lebih banyak informasi publik, yang membantu mengurangi volatilitas harga saham (Andiani & Gayatri, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Andiani & Gayatri, 2018; Selpiana & Badjra, 2018; Surahmat et al., 2017).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) baik secara agregat maupun secara parsial serta volatilitas laba terhadap volatilitas harga saham. Data dalam penelitian ini berupa data yang dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar Di *Jakarta Islamic Index70* periode tahun 2018-2023 yang diperoleh melalui website <https://www.idx.co.id/id> serta website masing-masing perusahaan, selanjutnya data *score ESG* dari Thomson Reuters Eikon *database*, dan data harga saham dari <https://finance.yahoo.com/>.

Hasil penelitian menunjukkan variabel *ESG Score* (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sehingga H1 diterima. Pengaruh negatif signifikan *ESG Score* terhadap volatilitas harga saham terjadi karena investor menilai *ESG Score* yang tinggi sebagai sinyal positif tentang keberlanjutan dan tata kelola perusahaan. Sehingga hal ini dapat mengurangi risiko volatilitas saham. Pengungkapan kinerja ESG yang transparan juga membantu mengurangi asimetri informasi, meningkatkan kepercayaan investor, dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel kinerja lingkungan (X1a) berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sehingga H1a diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja lingkungan yang baik, seperti pengelolaan limbah dan pengurangan emisi, berperan dalam menstabilkan harga saham dan mengurangi risiko pasar, sehingga perusahaan dianggap lebih aman dan berkelanjutan oleh investor.

Variabel kinerja sosial (X1b) berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sehingga H1b ditolak. Penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun praktik sosial seperti CSR dapat menarik investor, namun adanya ekspektasi pasar yang tidak stabil dan biaya operasional yang meningkat sering kali memicu reaksi investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan volatilitas saham.

Variabel kinerja tata kelola (X1c) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sehingga H1c ditolak. Ketidakberpengaruhannya ini dapat disebabkan oleh adanya variasi dalam metode pengukuran tata kelola serta kurangnya transparansi dalam aspek tata kelola. Selain itu, hal ini diperkuat karena adanya faktor makroekonomi dan kondisi pasar yang lebih dominan dalam memengaruhi fluktuasi harga saham. Meskipun tata kelola yang baik penting untuk stabilitas jangka panjang, volatilitas saham cenderung dipengaruhi oleh faktor eksternal dan sentimen jangka pendek.

Variabel volatilitas laba (X2) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, sehingga H2 ditolak. Ini menunjukkan bahwa perubahan laba perusahaan tidak memberikan dampak berarti terhadap fluktuasi harga saham. Meskipun teori sinyal menyatakan bahwa fluktuasi laba seharusnya memengaruhi volatilitas harga saham, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor lebih fokus pada pembagian dividen daripada fluktuasi laba.

Serta Variabel *Effective tax rate* dapat memperlemah pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap volatilitas harga saham, sehingga H3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan ESG Score dan kepatuhan pajak secara bersamaan mampu menurunkan volatilitas harga saham. Investor cenderung menghindari perusahaan yang tidak memenuhi kewajiban pajaknya, dan praktik ESG yang baik dapat mengurangi kecenderungan perusahaan untuk menggunakan strategi pajak agresif. Ini meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga menarik minat investor yang mengutamakan stabilitas. Selanjutnya variabel kontrol ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan variabel kontrol Firm Size berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

REFERENSI

- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593–621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Anggraeni, D. (2024). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham*. Universitas Sangga Buana-YPKP.
- Artati, D., & Laeli Wahyuni, S. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Dan Earning Volatility Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45. *Jurnal Ekonomi Perjuangan*, 5(1), 23–39. <https://doi.org/10.36423/jumper.v5i1.1250>
- Ayu, I., Cintya, P., Devi, S., & Ekonomi, J. (2024). *Pengaruh Enviromental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. 166–173.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Dwidodo, R. (2022). Analisa kaitan pengungkapan laporan keberlanjutan dan politik dengan volatilitas harga saham. *Thesis-2022, June*. <https://doi.org/10.47007/jeko.v13i01.5181>
- Engelhardt, N., Krause, M., Neukirchen, D., & Posch, P. N. (2021). Trust and stock market volatility during the COVID-19 crisis. *Finance Research Letters*, 38, 101873. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101873>
- Estuti, E. P., & Hendrayanti, S. (2020). Dampak Volume Perdagangan Saham, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers, November 2020*, 128–136.
- Flammer, C. (2018). Competing for government procurement contracts: The role of corporate social responsibility. *Strategic Management Journal*, 39(5), 1299–1324. <https://doi.org/10.1002/smj.2767>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing Inc.

- Hahn, R., Reimsbach, D., & Schiemann, F. (2015). Organizations, Climate Change, and Transparency: Reviewing the Literature on Carbon Disclosure. *Organization and Environment*, 28(1), 80–102. <https://doi.org/10.1177/1086026615575542>
- Hartono. (2010). Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. BPFE UGM.
- Hermawan, Asep. (2009). Penelitian Bisnis : Paradigma Kuantitatif. Jakarta: Penerbit Grasindo
- Huseynov, F., & Klamm, B. K. (2012). Tax avoidance, tax management and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 804–827. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.06.005>
- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). Analisis Pengaruh Environmental and Sustainable Policies Terhadap Abnormal Return Dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Finansial Dan Perbankan*, 1(2), 124–149.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). Metode Penelitian Bisnis. Yogyakarta: Fakultas Ekonomika Dan Bisnis UGM.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2015). Is Corporate Social Responsibility Performance Associated with Tax Avoidance? *Journal of Business Ethics*, 127(2), 439–457. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2052-8>
- Mechrgui, S., & Theiri, S. (2024). *The effect of environmental , social , and governance (ESG) performance on the volatility of stock price returns : the moderating role of tax payment*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2024-0140>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. In *Cleaner Environmental Systems* (Vol. 2). Elsevier Ltd. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Obida, Ajao, O. S., Enyi, & Akintoye, I. R. (2019). Environmental Disclosure Practices and Stock Market Return Volatility in The Nigerian Stock Market. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 9(7), p9113. <https://doi.org/10.29322/ijsrp.9.07.2019.p9113>
- PIERITSZ, L. R. (2021). Peran Tata Kelola Perusahaan Dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 9(2). <https://doi.org/10.22146/abis.v9i2.65908>
- Ramadhani, D. (2019). Understanding Environment, Social and Governance (ESG) Factors as Path Toward ASEAN Sustainable Finance. *Asia Pacific Management and Business Application*, 007(03), 147–162. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2019.007.03.2>
- Riski, N. (2021). Dampak CSR Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Bei Dengan Pajak Sebagai Variabel Moderasi. *Fisheries Research*, 140(1), 6.
- Rohmawati, I. (2016). *Pengaruh Volume Perdagangan, Dividend Payout Ratio Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Tahun 2011-2015*. 1–2.
- Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). *Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham*. 149–162.
- Singh, K., & Misra, M. (2021). Linking Corporate Social Responsibility (CSR) and Organizational Performance: the moderating effect of corporate reputation. *European Research on Management and Business Economics*, 27(1), 100139. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2020.100139>
- 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. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sova, M. (2013). Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang

- Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *E-Journal Widya Ekonomika*, 1(1), 7–11.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.
- Surahmat, Swandari, F., & Dewi, D. M. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Faktor Lainnya Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 5(2), 201–216.
- Trihadiyanti, R. A., Nurhayati, I., & Aminda, R. S. (2023). Pengaruh DPR, ROA Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 1(2), 44–49. <https://jurnal.ittc.web.id/index.php/jakbs/index>
- Utami, A. R., & Purwohandoko. (2021). *Pengaruh kebijakan dividen, leverage, earning volatility, dan volume perdagangan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan sektor finance yang terdaftar di bei tahun 2014-2018*. 9, 68–81.
- Wati, N., & Puspitaningtyas, A. (2023). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 11(2), 881–890. <https://doi.org/10.35137/jmbk.v11i2.80>
- Wijaya, M. J., & Machdar, N. M. (2022). Asimetri Informasi Memoderasi Akuntansi Hijau dan Kualitas Pengungkapan Lingkungan dan Sosial terhadap Volatilitas Harga Saham. *KALBISIANA Jurnal Sains, Bisnis Dan ...*, 8(3), 2767–2784. <http://ojs.kalbis.ac.id/index.php/kalbisiana/article/view/1481%0Ahttp://ojs.kalbis.ac.id/index.php/kalbisiana/article/download/1481/441>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i2.4382>
- Yulianti, P., & Darmawati, D. (2024). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial, Tata Kelola, Dan Akuntansi Hijau Terhadap Volatilitas Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 673–684. <https://doi.org/10.25105/v4i2.20935>
- Yulinda, E., Pujiastuti, T., & Haryono, S. T. (2020). *Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Leverage, Firm Size, Volume Perdagangan, Earning Volatility Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Tahun 2014-2017*. 5(5), 76–83.
- Zanatto, C., Catalão-Lopes, M., Pina, J. P., & Carrilho-Nunes, I. (2023). The impact of ESG news on the volatility of the Portuguese stock market—Does it change during recessions? *Business Strategy and the Environment*, 32(8), 5821–5832. <https://doi.org/10.1002/bse.3450>