



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 11850-11858

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social and Governance* terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024

Titi Rikaini S. Waldi, Gregorius Jeandry, Suriana AR Mahdi

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Khairun

titirikainiswaldi@gmail.com, gjeandry@unkhair.ac.id, suriana.mahdi@unkhair.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Volatilitas harga saham merupakan indikator risiko investasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk informasi non-keuangan seperti pengungkapan ESG. Penelitian ini dilandasi oleh teori sinyal dan teori legitimasi yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat menjadi sarana perusahaan dalam mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan kepercayaan investor. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik purposive sampling pada perusahaan pertambangan yang memenuhi kriteria penelitian selama periode pengamatan. Variabel independen terdiri atas pengungkapan Environmental, Social, dan Governance, sedangkan volatilitas harga saham digunakan sebagai variabel dependen. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa firm size, leverage, dan return on assets (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan Environmental tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Pengungkapan Social juga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Sementara itu, pengungkapan Governance berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa aspek tata kelola perusahaan yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan tingkat ketidakpastian pasar sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih rendah. Dengan demikian, tata kelola yang transparan dan akuntabel menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas harga saham perusahaan pertambangan.

Kata kunci: Environmental, Social, Governance (ESG), Volatilitas Harga Saham, Perusahaan Pertambangan.

1. Latar Belakang

Volatilitas harga saham merupakan ukuran statistik yang menggambarkan fluktuasi atau perubahan harga saham baik naik maupun turun dalam periode tertentu dan berfungsi sebagai indikator penting untuk mengukur risiko investasi. Volatilitas juga menjadi alat dalam pengambilan keputusan investasi serta mencerminkan kinerja pasar yang dinamis dan dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan. Isu mengenai volatilitas bukan lagi hal baru, namun telah mendapat perhatian sejak awal berdirinya bursa saham modern karena menggambarkan interaksi faktor ekonomi, politik, dan psikologis investor (Bollerslev, 1986; Fama, 1970; Officer, 1973). Aktivitas perdagangan saham di Indonesia telah dimulai sejak berdirinya Bursa Efek Batavia pada tahun 1912 oleh pemerintah Hindia Belanda (BEI, 2022), di mana fluktuasi harga saham sudah muncul akibat perubahan harga komoditas ekspor dan kondisi politik global. Meskipun istilah volatilitas harga saham baru dikenal luas dalam kajian ekonomi modern pada abad ke-20, konsep ini berkembang pesat sejak diperkenalkannya model ARCH dan GARCH pada tahun 1970–1980-an. Saat ini, volatilitas semakin menjadi isu penting karena mencerminkan ketidakpastian dan risiko investasi, sebagaimana terlihat dari pergerakan IHSG yang cenderung fluktuatif akibat ketidakpastian ekonomi global, arah kebijakan suku bunga bank sentral, dan dinamika geopolitik internasional (Khoirunnisa, 2025). Faktor lain seperti perlambatan ekonomi global, perubahan harga komoditas, dan sentimen pasar juga memengaruhi naik turunnya harga saham sehingga meningkatkan risiko yang harus diperhatikan investor (Saumi, 2025).

Di Indonesia, volatilitas harga saham mencerminkan dinamika pasar modal yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi serta cepatnya aliran informasi. Untuk menjaga stabilitas pasar, Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek

Indonesia telah menerapkan berbagai regulasi seperti POJK No.17/POJK.04/2020 tentang transaksi sekuritas dan Peraturan BEI No. II-A mengenai perdagangan sekuritas ekuitas yang mengatur mekanisme *auto rejection* dan *trading halt* guna mencegah volatilitas berlebihan. Namun demikian, volatilitas pada sektor pertambangan masih tergolong tinggi akibat fluktuasi harga komoditas global dan isu keberlanjutan yang melekat pada sektor tersebut. Fluktuasi harga saham merupakan fenomena yang umum terjadi, tetapi pergerakan harga yang drastis dalam waktu singkat dapat menimbulkan masalah serius bagi investor dalam menyusun strategi keuangan (Safrani & Kusumawati, 2022). Meskipun fenomena ini telah menjadi bagian dari dinamika pasar modal, penyebabnya belum sepenuhnya dipahami (Nia Wati & Ayu Puspitaningtyas, 2023). Berbagai faktor seperti laporan keuangan, pengumuman dividen, isu keberlanjutan, hingga rumor dapat memengaruhi harga dan volume perdagangan saham sehingga informasi yang dirilis perusahaan menjadi sangat penting bagi investor dalam memahami volatilitas harga saham.

Pergerakan harga saham pada perusahaan pertambangan Indonesia menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup tinggi selama periode 2020–2025, khususnya pada sektor IDX Basic Materials dan IDX Energy. Sektor Basic Materials mengalami kenaikan sekitar 58,53% yang didorong oleh pemulihan harga komoditas dan peningkatan permintaan terhadap nikel, tembaga, dan batu bara sejak tahun 2021. Sementara itu, sektor energi mencatat kenaikan hingga 376,40% akibat meningkatnya harga batu bara dan minyak mentah global. Meskipun menunjukkan kontribusi strategis terhadap perekonomian nasional, kedua sektor tersebut masih sangat bergantung pada harga komoditas dunia, kebijakan energi, dan kondisi ekonomi global sehingga rentan mengalami volatilitas. Kondisi tersebut menunjukkan perlunya strategi diversifikasi dan pengelolaan sumber daya alam yang berkelanjutan guna mengurangi ketergantungan pasar terhadap faktor eksternal yang sulit dikendalikan.

Di balik kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sektor pertambangan juga menghadapi berbagai tantangan terkait dampak lingkungan dan sosial. Perusahaan pertambangan tercatat sebagai penghasil limbah bahan berbahaya dan beracun terbesar di Indonesia (Enviro, 2025). Berbagai kasus menunjukkan adanya kelalaian operasional yang menimbulkan kerusakan lingkungan dan kerugian bagi masyarakat. Salah satu contohnya adalah dugaan keterlibatan PT Adaro Energy Tbk dalam banjir besar di Kalimantan Selatan akibat kerusakan lingkungan yang dipicu aktivitas pertambangan (Jatmiko, 2021). Selain itu, PT Tambang Bumi Sulawesi diduga mencemari aliran sungai dan wilayah pesisir karena tidak memenuhi kewajiban pengelolaan limbah sesuai regulasi yang berlaku (Sultra, 2025). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa dampak operasional perusahaan pertambangan menjadi perhatian serius bagi pemegang saham karena dapat meningkatkan risiko reputasi, risiko hukum, dan ketidakpastian finansial perusahaan. Oleh karena itu, prinsip keberlanjutan menjadi aspek penting yang harus diterapkan dalam setiap aktivitas pertambangan.

Tingginya volatilitas harga saham pada sektor pertambangan serta meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan menjadikan penelitian mengenai pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin relevan. Volatilitas yang tinggi menciptakan ketidakpastian bagi investor dalam menilai risiko dan potensi keuntungan investasi. Di sisi lain, praktik ESG mulai menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi karena mencerminkan kualitas tata kelola, tanggung jawab sosial, dan kepedulian lingkungan perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, pengungkapan ESG menjadi semakin penting untuk memenuhi kebutuhan investor terhadap informasi non-keuangan (Liu et al., 2024). Banyak perusahaan menggunakan standar Global Reporting Initiative (GRI) dalam menyusun laporan keberlanjutan dan memperoleh skor ESG sebagai bentuk transparansi kepada investor (Wahdan & Rahmawati, 2023). Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG yang baik akan mengirimkan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan menjalankan praktik bisnis berkelanjutan (Boshnak, 2021), sehingga dapat mengurangi ketidakpastian dan menekan volatilitas harga saham (Ningwati et al., 2022).

Dalam literatur modern, ESG dipandang sebagai indikator penting yang mencerminkan kesehatan perusahaan di mata investor. Investor cenderung memberikan perhatian lebih kepada perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG yang baik karena dianggap memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan manajemen risiko yang lebih baik (Gavrilakis & Floros, 2024). Perusahaan yang menerapkan ESG secara konsisten menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan, masyarakat, dan kepatuhan terhadap regulasi pemerintah (de Villiers et al., 2023). Komitmen tersebut sering kali membutuhkan biaya yang besar, namun justru menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki orientasi jangka panjang yang kuat sehingga mampu menarik investor baik jangka pendek maupun jangka panjang (Almeyda & Darmansya, 2019). Dalam kondisi pasar yang bergejolak, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik diyakini memiliki kemampuan lebih besar untuk meredam dampak volatilitas pasar saham dibandingkan perusahaan yang kurang memperhatikan aspek keberlanjutan.

Berbagai penelitian terdahulu telah menguji hubungan antara pengungkapan ESG dan volatilitas harga saham, namun hasil yang diperoleh masih menunjukkan inkonsistensi. Penelitian Pratama et al. (2025) menemukan bahwa *Environmental Disclosure* dan *Governance Disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas saham, sedangkan *Social Disclosure* berpengaruh positif signifikan. Sebaliknya, penelitian Ummah dan Subadriyah (2026) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan dan sosial berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sementara pengungkapan tata kelola justru berpengaruh positif signifikan. Penelitian lain oleh Indira dan Dwi (2025) menemukan bahwa hanya pengungkapan sosial yang berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan aspek lingkungan dan tata kelola tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, penelitian Chen dan Ying (2023), Hasanah et al. (2024), serta Yelaman (2024) menunjukkan bahwa kinerja ESG secara agregat berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan volatilitas harga saham belum sepenuhnya dapat dijelaskan secara empiris, khususnya pada sektor pertambangan Indonesia yang memiliki karakteristik risiko tinggi dan isu keberlanjutan yang kompleks. Oleh karena itu, penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol berupa *Firm Size*, *Leverage*, dan *Return on Assets (ROA)* untuk memperjelas hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Ukuran perusahaan (*Firm Size*) menggambarkan skala perusahaan berdasarkan total aset atau nilai pasar (Azura et al., 2019). Sementara itu, *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang sehingga dapat meningkatkan risiko keuangan (Septyadi & Bwarleling, 2020). Adapun ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Estuti & Hendrayanti, 2020). Ketiga variabel tersebut dipilih berdasarkan penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang masih beragam terkait faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham (Artati & Wahyuni, 2023; Selpiana & Badjra, 2018; Yulinda et al., 2020).

Penelitian ini menggunakan teori sinyal (*signaling theory*) dan teori legitimasi (*legitimacy theory*) sebagai landasan konseptual utama (Spence, 1973; Deegan, 2009). Pengungkapan *Environmental* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dampak ekologis seperti emisi karbon, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan yang bertanggung jawab terhadap lingkungan cenderung memperoleh kepercayaan publik sehingga dapat menurunkan volatilitas harga saham (Broadstock et al., 2020). Pengungkapan *Social* menggambarkan interaksi perusahaan dengan karyawan, pelanggan, dan masyarakat yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menurunkan risiko eksternal. Sementara itu, pengungkapan *Governance* mencerminkan efektivitas tata kelola melalui transparansi, akuntabilitas, perlindungan pemegang saham, serta pengendalian risiko perusahaan (Claessens, 2011; Suchman, 1995). Namun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai ketiga dimensi ESG tersebut masih menunjukkan temuan yang berbeda-beda sehingga memerlukan pengujian lebih lanjut.

Secara komprehensif, ESG merupakan sarana bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi mengenai kebijakan dan kinerja keberlanjutan kepada para pemangku kepentingan melalui laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan yang mengacu pada standar internasional seperti GRI (Shakil, 2021; Baier et al., 2020). Dalam sektor pertambangan yang memiliki risiko lingkungan tinggi, pengungkapan ESG menjadi strategi penting dalam mitigasi risiko sekaligus memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik dan investor (Wulandari & Sutopo, 2020; Fitriyani & Suryanto, 2021). Penerapan ESG juga didukung oleh regulasi seperti POJK No. 51 Tahun 2017 serta berbagai pedoman keberlanjutan yang diterapkan Bursa Efek Indonesia (Ida Ayu Putu & Devi, 2024). Penelitian ini merupakan replikasi dari studi Shakil (2020) mengenai pengaruh kinerja ESG terhadap volatilitas harga saham, namun dengan perbedaan pada objek penelitian, periode penelitian, serta penambahan variabel kontrol. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memperluas pemahaman mengenai pengaruh pengungkapan *Environmental*, *Social* and *Governance* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memanfaatkan data yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan, serta data harga saham yang diakses melalui situs Yahoo Finance. Waktu penelitian direncanakan berlangsung mulai bulan Februari 2026 sampai dengan penelitian selesai. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive*

sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti (Sugiyono, 2022, hlm. 126).

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 63 pengamatan data yang digunakan dalam penelitian. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dan studi kepustakaan dengan menelaah jurnal, buku, serta laporan perusahaan yang relevan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data statistik untuk menguji hubungan antarvariabel penelitian. Seluruh data yang terkumpul diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 13 guna mendukung pengujian hipotesis dan penarikan kesimpulan penelitian.

3. Hasil dan Diskusi

Total Perusahaan yang dijadikan objek penelitian sebanyak 63 perusahaan. Dari data yang diperoleh terdapat 47 perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan serta laporan keberlanjutan dan perusahaan yang mengalami saham suspensi berjumlah 4 sehingga diperoleh sampel sebesar 12 yang menjadi fokus penelitian dengan jumlah observasi sebesar 60. Proses pengambilan sampel dapat dijelaskan dan disajikan dalam table berikut ini:

Tabel 1. Penarikan Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024	63
2	Perusahaan pertambangan yang tidak konsisten mempublikasikan laporan tahunan (<i>Annual Report</i>) dan laporan keberlanjutan (<i>Sustainability Report</i>) (oleh peneliti) secara lengkap pada <i>website</i> Bursa Efek Indonesia atau <i>website</i> resmi perusahaan dari periode 2020-2024.	(47)
	Perusahaan dengan saham suspensi.	(4)
3	Jumlah Sampel yang digunakan	12
	Observasi (12 x 5 Periode)	60

3.1. Hasil Penelitian

a. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi tentang data dengan melihat nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang diteliti. Maksimum digunakan untuk mengetahui nilai tertinggi dalam data. Minimum digunakan untuk mengetahui nilai terendah dalam data. Standar deviasi digunakan untuk menunjukkan seberapa tersebar nya nilai-nilai sampel dalam penelitian ini.

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	ENV	SOC	GOV	SIZE	LEV	ROA	VHS
Mean	0.585517	0.547083	0.607778	19.82043	1.182833	0.055300	0.433100
Median	0.688000	0.600000	1.000000	20.34100	0.596500	0.047500	0.406500
Maximum	1.000000	0.975000	1.000000	28.90200	19.26700	0.281000	0.806000
Minimum	0.031000	0.025000	0.000000	14.65500	-3.271000	-0.146000	0.183000
Std. Dev.	0.313810	0.280439	0.484034	3.545862	2.636226	0.082133	0.144903
Observations	60	60	60	60	60	60	60

b. Pemilihan Model

- Uji Chow

Uji chow digunakan untuk dapat memilih antara *common effect model* atau *fixed effect model* dalam mengolah data panel. Model estimasi yang digunakan pada uji chow adalah model *Fixxed effect* (FEM). Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka model yang terbaik adalah menggunakan *model command effect* (CEM). Dan apabila < 0,05 maka model yang terbaik yaitu model *Fixxed effect* (FEM).

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d,f	Prob,
Cross-section F	0.427	(11,42)	0.934
Cross-section Chi-square	6.370	11	0.847

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel 4.6 di atas bahwa nilai cross-section Chi Square probabilitas $> 0,05$ yaitu sebesar 0,847 sehingga dapat disimpulkan bahwa model lebih tepat digunakan adalah *common effect model* (CEM) maka langkah berikutnya adalah melakukan uji *lagrange multiplier* (LM).

- Uji Langrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* adalah uji yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) dalam mengolah data panel. Pada uji lagrange multiplier, apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model terbaik yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM) dan apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka model yang terbaik yaitu *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4. Hasil Uji Langrange Multiplier

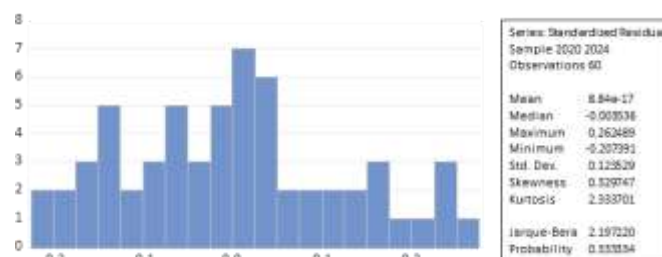
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.905	1.162	4.067
	(0.0883)	(0.2809)	(0.0437)

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa hasil dari nilai Cross-Section Breusch-Pagan sebesar 0,0883 yang mana lebih besar dari 0,05 artinya pada hasil uji *lagrange multiplier* memilih menggunakan *Common Effet Model* (CEM). Berdasarkan hasil pemilihan model data panel, maka untuk menilai uji regresi data panel menggunakan *Common Effet Model* (CEM) dalam menentukan keputusan hasil penelitian ini.

c. Uji Asumsi Klasik

- Uji Normalitas

Dikatakan data berdistribusi tidak normal jika nilai signifikansi kurang 0,05, begitu juga dikatakan data normal apabila nilai lebih besar dari 0,05. Hasil perhitungan adalah berikut ini



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 1, diketahui nilai probabilitas dari statistik J-B adalah 0,333334. Karena nilai probabilitas, yakni 0,333334 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi yakni 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

- Uji Multikolinearitas

Untuk menguji adanya multikolinearitas dalam penelitian ini, digunakan analisis Variance Inflation Factors (VIF), dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF yang dihasilkan < 10 . Berikut adalah perhitungan hasilnya:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.025	88.388	NA
ENV	0.021	32.964	7.260
SOC	0.022	28.641	5.881
GOV	0.002	4.873	1.872
SIZE	0.000	66.655	2.034
LEV	0.000	1.603	1.331
ROA	0.068	2.323	1.590

Berdasarkan pada table diatas, hasil *centered* VIF variabel independent serta variabel kontrol semuanya kurang dari 10. Dimana jika nilai VIF < 10, maka data tidak terdapat korelasi yang kuat atau tidak terjadi adanya gejala multikolinieritas.

- Uji Heterokedastisitas

Metode ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual (ABS_RES) terhadap variabel independen dalam model. Jika tingkat kepercayaan probabilitas >0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil perhitungan:

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.634	Prob, F(6,48)	0.702
Obs*R-squared	4.018	Prob, Chi-Square(6)	0.674
Scaled explained SS	3.460	Prob, Chi-Square(6)	0.749

Berdasarkan table diatas, dapat dilihat bahwa nilai probability Obs*R-squared sebesar 0,674 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak mengalami heterokedastisitas atau lolos uji heterokedastisitas (Napitupulu et al., 2021: 190) & (Badawi et al., 2022 :121).

d. Hasil Analisis Model Regresi Data Panel

Tabel 7. Hasil Regresi Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.551634	0.158190	3.487157	0.0010
ENV	-0.075921	0.145694	-0.521103	0.6045
SOC	0.087270	0.146728	0.594771	0.5545
GOV	-0.121001	0.047961	-2.522931	0.0147
SIZE	-0.000875	0.006824	-0.128166	0.8985
LEV	-0.004436	0.007425	-0.597467	0.5527
ROA	-0.464720	0.260489	-1.784032	0.0801
R-squared	0.273246	Mean dependent var		0.433100
Adjusted R-squared	0.190972	S.D. dependent var		0.144903
S.E. of regression	0.130334	Akaike info criterion		-1.128148
Sum squared resid	0.900312	Schwarz criterion		-0.883808
Log likelihood	40.84445	Hannan-Quinn criter.		-1.032574
F-statistic	3.321162	Durbin-Watson stat		2.122269
Prob(F-statistic)	0.007522			

Berdasarkan hasil pengujian yang tersaji pada tabel 7 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$= 0,551634 - 0,075921ENV + 0,087270SOC - 0,121001GOV - 0,000875SIZE - 0,004436LEV - 0,464720ROA + e$$

e. Hasil Pengujian Hipotesis

- Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan tabel 7 diatas, hasil uji hipotesis, variabel Pengungkapan *Environmental* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6045 dan Pengungkapan *Social* sebesar 0,5545, yang keduanya lebih besar dari 0,05 sehingga tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) ditolak. Sementara itu, variabel Pengungkapan *Governance* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0147 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) diterima.

- Uji Simultan (Uji f)

Menurut Ghazali & Ratmono (2017), uji ini digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independent dalam model regresi secara bersama-sama (Simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan melihat pada bagian prob. F-Statistik.

Tabel 8. Hasil Uji F Model CEM

R-squared	0.273246	Mean dependent var	0.433100
Adjusted R-squared	0.190972	S.D. dependent var	0.144903
S.E. of regression	0.130334	Akaike info criterion	-1.128148
Sum squared resid	0.900312	Schwarz criterion	-0.883808
Log likelihood	40.84445	Hannan-Quinn criter.	-1.032574
F-statistic	3.321162	Durbin-Watson stat	2.122269
Prob(F-statistic)	0.007522		

Dari table 4.8 dapat dikatakan bahwa probabilitas F-statistik sebesar 0,007522 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga, ini bisa diartikan bahwasannya variabel pengungkapan *Environmental*, *Social* and *Governance* serta variable control size, leverage dan ROA secara bersama-sama berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

- Koefisien Determinasi

Ghozali & Ratmono (2017) menyatakan bahwa koefisien determinasi yang dinyatakan dengan R² pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika nilai R² semakin mendekati 1, berarti variabel-variabel independent memberikan hamper semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 9. Hasil Uji R² Model CEM

R-squared	0.273246	Mean dependent var	0.433100
Adjusted R-squared	0.190972	S.D. dependent var	0.144903
S.E. of regression	0.130334	Akaike info criterion	-1.128148
Sum squared resid	0.900312	Schwarz criterion	-0.883808
Log likelihood	40.84445	Hannan-Quinn criter.	-1.032574
F-statistic	3.321162	Durbin-Watson stat	2.122269
Prob(F-statistic)	0.007522		

Pada tabel 9 di atas dapat dilihat nilai adjusted R square sebesar 0,190972, angka ini akan diubah ke bentuk persen, yang artinya presentase sumbangan pengaruh variabel independent terhadap dependen. Maka variabel independent pada penelitian ini menjelaskan sebesar 19,09% terhadap variasi variabel volatilitas harga saham. Sedangkan sisanya 80,91% dipengaruhi oleh variabel variabel lain yang tidak diukur dalam model regresi ini.

3.2. Pembahasan

a. Pengaruh Pengungkapan *Environmental* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan *Environmental* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini disebabkan karena pasar tidak sensitif terhadap pengungkapan lingkungan, pasar lebih berfokus pada kinerja keuangan perusahaan dan tidak memberikan perhatian yang dalam pada pengungkapan informasi lingkungan sehingga tidak mempengaruhi keputusan investasi. Selain itu, bagi investor, pengungkapan informasi lingkungan sudah dianggap wajib dilakukan oleh perusahaan dan banyak perusahaan yang sudah mematuhi regulasi lingkungan. Namun, hal ini juga disebabkan oleh manajer yang terkadang hanya mengungkapkan kontribusi positif yang diberikan perusahaan terhadap lingkungan sambil menyembunyikan informasi yang dapat menimbulkan ancaman lingkungan (Xu dkk., 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putri & Susanti, 2025), (Hutama & Budhidharma, 2022), (Yulianti & Darmawati, 2024). dengan hasil penelitian pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

b. Pengaruh Pengungkapan *Social* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan *Social* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor kurang mengapresiasi informasi pengungkapan sosial dalam laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Pengungkapan informasi sosial ini dianggap tidak dapat mencerminkan kemampuan Perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga investor tidak menggunakan informasi sosial tersebut dalam transaksi jual beli saham. Hasil ini tidak didukung oleh teori sinyal, bahwa pengungkapan sosial yang diinformasikan melalui laporan tahunan maupun keberlanjutan sering dianggap sebagai salah satu bentuk sinyal positif yang diketahui investor guna mengambil keputusan investasi yang bijak serta berdampak dalam mengurangi asimetri informasi serta menstabilkan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aditama, (2022), Fahmi&Pumawan (2017) dan Lee (2016) dengan hasil penelitian pengungkapan tata kelola tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

c. Pengaruh Pengungkapan *Governance* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan *Governance* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat transparansi dan kualitas tata kelola yang diungkapkan perusahaan, semakin rendah tingkat ketidakpastian informasi yang diterima oleh investor. Penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) seperti indikator ukuran komite audit, kualitas audit, pengawasan dewan yang kuat, pelaporan keuangan transparan, dan perilaku manajemen yang etis memainkan peran penting dalam menanamkan kepercayaan kepada investor dan mengurangi ketidakpastian yang berdampak pada penurunan volatilitas saham. selain itu, transparansi dalam tata kelola juga dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan karena dapat meminimalkan risiko keputusan yang hanya menguntungkan pihak tertentu di dalam perusahaan. Ketika suatu perusahaan memiliki skor tata kelola yang lebih tinggi, investor menganggap bahwa bisnis menjalankan operasinya dengan tanggung jawab dan cara yang lebih berkelanjutan, yang pada akhirnya dapat membantu mengurangi risiko ketidakpastian harga saham yang berlebihan (Zanatto et al., 2023). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardianto & Sukardi (2024), Siswana & Ratmono (2024), (Pratama et al., 2025) dan Reber dkk. (2021) yang memiliki hasil sama yaitu kinerja tata kelola memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *Environmental* dan *Social* tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih memperhatikan informasi keuangan yang secara langsung berkaitan dengan keuntungan investasi dibandingkan informasi lingkungan dan sosial. Meskipun demikian, perusahaan tetap perlu menerapkan praktik keberlanjutan serta mengungkapkan informasi lingkungan dan sosial secara konsisten untuk meningkatkan kepercayaan publik, mengantisipasi perubahan regulasi, dan meminimalkan risiko sanksi maupun denda. Sementara itu, pengungkapan *Governance* terbukti berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, yang menunjukkan bahwa semakin baik pengungkapan tata kelola perusahaan, maka semakin rendah tingkat fluktuasi harga saham yang terjadi. Tata kelola yang baik mampu meningkatkan transparansi, mengurangi spekulasi pasar, menciptakan stabilitas harga saham,

serta membantu investor dalam mengambil keputusan investasi secara lebih tepat berdasarkan pemahaman yang lebih baik terhadap risiko yang dihadapi perusahaan.

Referensi

1. Ardianto, F., & Sukardi, A. S. (2024). Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* Disclosure Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dimoderasikan oleh Likuiditas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(03), 3171–3180.
2. BEI. (2022). *Ikhtisar dan Sejarah BEI*. Idx. Com. <https://www.idx.co.id/id/tentang-bei/ikhtisar-dan-sejarah-bei/>
3. Bollerslev, T. (1986). Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity. *Journal of Econometrics*, 31, 307–327.
4. Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2020). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
5. Chen, J., & Ying, Y. (2023). ESG Performance and Stock Price Volatility. *Academic Journal of Business & Management*, 5(22), 201–207. <https://doi.org/10.25236/AJBM.2023.052229>
6. Deegan, C. (2009). *financial accounting theory* McGraw Hill. North Ryde, NSW, Australia.
7. Enviro, P. C. R. (2025). Statistik Jumlah Limbah B3 di Indonesia: Siapa Penghasil Terbesar? Enviro. <https://cr-enviro.com/2025/07/22/statistik-jumlah-limbah-b3-di-indonesia-siapa-penghasil-terbesar/>
8. Fahmi, M., & Purmawan, H. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 295. <https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.2016>
9. Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 28–30.
10. Ghazali, I., & Ratmono, D. (2017a). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
11. Hasanah, N., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2024). Pengaruh Kinerja Enviromental, 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 pe. *Jurnal Ranah Research*, 6(6), 2942–2956. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/rj.v6i6>
12. Utama, 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. <https://ojs.uph.edu/index.php/JFP/>
13. Ida Ayu Putu, C. P., & Devi, S. (2024). Pengaruh Enviromental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 15(01), 166–173. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.76346>
14. Indira, A. R., & Dwi, R. (2025). *The Impact of Esg on Stock Price Volatility: Firm Size as Moderating Variable (An Empirical Study on Indonesian Manufacturing Companies Listed on the IDX during the Year 2021 – 2024)*.
15. Jatmiko, H. (2021). Rekam Jejak Kasus Pertambangan di Indonesia. *Wahana Lingkungan Hidup Indonesia*, 2–11.
16. Khoirunnisa, Y. (2025). 7 Penyebab IHSG Ambruk dan Dihentikan Perdagangannya. Maybank Trade. <https://www.maybanktrade.co.id/berita/7-penyebab-ihsg-ambruk-dan-dihentikan-perdagangannya/>
17. Nia Wati, & Ayu Puspitaningtyas. (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>
18. Officer, R. R. (1973). The Variability of the Market Factor of the New York Stock Exchange. *The Journal of Business*, 46(3), 434–453.
19. Pratama, M. R. A., Prof Dr. Atang Hermawan, SE., M., & Endra Herdiansyah, SE., M. A. (2025). *Pengaruh Environmental, Social, And Governance Disclosure Terhadap Volatilitas Saham Dengan Sentimen Pasar Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Indeks ESG Leaders yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2021-2023)*.
20. Putri, R. D., & Susanti, D. (2025). Pengaruh pengungkapan ESG, earning per share, dan book value per share terhadap harga saham pada perusahaan indeks IDX30 (2020-2023). *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(3), 251–262. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v7i3.1712>
21. Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG Disclosure and Idiosyncratic Risk in Initial Public Offerings. *Journal of Business Ethics*, 179(3), 867–886. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8>
22. Safrani, D. R., & Kusumawati, E. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Dividend Yield, Earning Volatility, Firm Size, Dan Nilai Tukar Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Indeks LQ45 Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 303–310.
23. Saumi, A. K. (2025). *Efek Perang Dagang AS-China ke IHSG Hanya Sementara, Intip Saham Siap Cuan*. Market Bisnis. https://market.bisnis.com/read/20251014/7/1919910/efek-perang-dagang-as-china-ke-ihsg-hanya-sementara-intip-saham-siap-cuan#goog_rewarded
24. Selpiana, K. R., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Tukar, Leverage, dan Firm Size terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1682. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7i03.p20>
25. Shakil, M. H. (2020). *Environmental, Social and Governance* performance and stock price volatility: A moderating role of firm size. *Journal Public Affairs*, 2030(June), 1–11. <https://doi.org/10.1002/pa.2574>
26. Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
27. Suchman, M. C. (2018). Managing Legitimacy: Strategic And Institutional Approaches. *Accademy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2991/icied-17.2018.3>
28. Sultra, A. (2025). *Dituding Lakukan Pencemaran Lingkungan, KLHK Diminta Cabut IUP PT Tambang Bumi Sulawesi*. Amanah Sultra.Id. <https://www.amanahsultra.id/dituding-lakukan-pencemaran-lingkungan-klhk-diminta-cabut-iup-pt-tambang-bumi-sulawesi/>
29. Ummah, N. I. F., & Subadriyah. (2026). Analisis *Environmental, Social, Governance* Disclosure dan Financial Performance Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 7(1), 110–119. <https://doi.org/10.47065/jbe.v7i1.9107>
30. Yelaman, M. (2024). Research on the Impact of ESG Performance on Stock Price Volatility of Enterprises: Empirical Evidence from A-share Listed Companies. *Transactions on Economics, Business and Management Research*, 10, 470–476. <https://doi.org/10.62051/gge7ed85>
31. 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/http://dx.doi.org/10.25105/jet.v4i2.20935>

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.10716>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)