

Pengaruh Pengungkapan ESG dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Saham Syariah pada Perusahaan JII70

Nurul Alam^{1)*}, Citra Rahayu Indraswari²⁾

^{1,2}Universitas Brawijaya, Indonesia

Email: nurulalam@student.ub.ac.id¹⁾, citraindraswari@ub.ac.id²⁾

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas saham syariah pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) periode 2022–2024. Latar belakang penelitian ini didasarkan pada meningkatnya kapitalisasi pasar saham syariah yang disertai dengan tingginya fluktuasi harga saham, sehingga menimbulkan perhatian terhadap dinamika risiko dan stabilitas pasar modal Indonesia pascapandemi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan perusahaan, serta data harga saham dari *Yahoo Finance*. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui *purposive sampling*, sehingga diperoleh 31 perusahaan dengan total 93 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan model *Common Effect Model* (CEM). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah volatilitas saham, sedangkan variabel independen meliputi pengungkapan ESG dan *dividend yield*, dengan *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas saham, yang mengindikasikan dominannya perilaku perdagangan jangka pendek seperti *dividend capture*. Sementara itu, pengungkapan ESG serta variabel kontrol ROA, DER, dan *Firm Size* tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa volatilitas saham syariah pada indeks JII70 lebih dipengaruhi oleh dinamika pasar jangka pendek dibandingkan faktor fundamental dan keberlanjutan perusahaan.

Kata kunci: ESG; Jakarta Islamic Index 70; Kebijakan Dividen; Pasar Modal Syariah; Volatilitas Saham.

Abstract

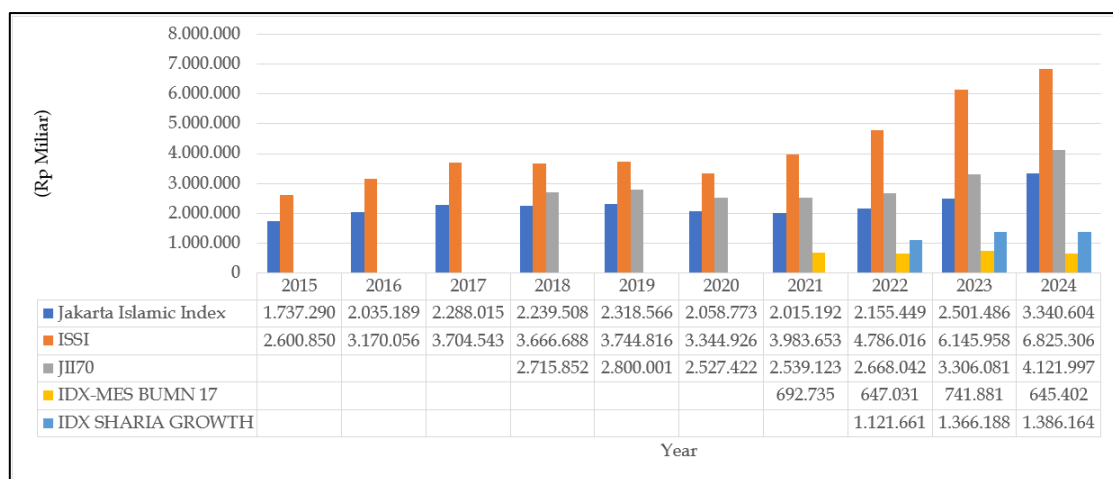
This study aims to analyze the influence of ESG and dividend policy on the volatility of Islamic stocks in companies listed on the Jakarta Islamic Index 70 (JII70) for the 2022–2024 period. The background of this study is based on the increasing market capitalization of Islamic stocks accompanied by high stock price fluctuations, thus raising concerns about the dynamics of risk and stability of the Indonesian capital market post-pandemic. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from annual reports, company intention reports, and stock price data from Yahoo Finance. The sampling technique was purposive sampling, resulting in 31 companies with a total of 93 observations. The analytical method used is panel data regression with the Common Effect Model (CEM). The dependent variable in this study is stock volatility, while the independent variables include ESG and Dividend Yield, with Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Firm Size as control variables. The results show that Dividend Yield has a positive and significant effect on

stock volatility, indicating the dominance of short-term trading behavior such as Dividend Capture. Meanwhile, ESG coverage and the control variables ROA, DER, and company size showed no significant impact. This finding confirms that the volatility of sharia-compliant stocks on the JII70 index is more influenced by short-term market dynamics than fundamental factors and corporate intentions.

Keywords: *Dividend Policy; ESG; Islamic Capital Market; Jakarta Islamic Index 70; Stock Volatility.*

Pendahuluan

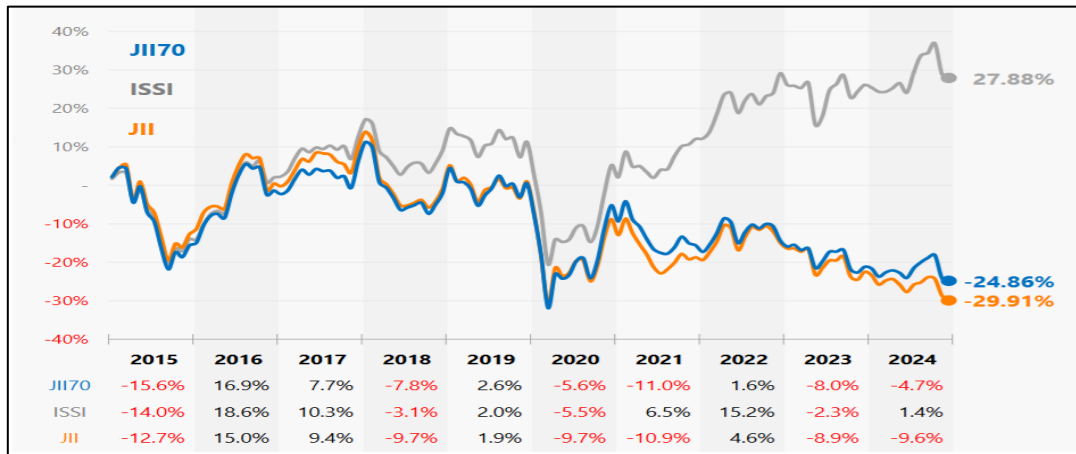
Pasar modal Indonesia telah menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan dalam satu decade terakhir, berdasarkan data resmi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada Desember 2024, jumlah investor tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai 14,8 juta *Single Investor Identification* (SID). Peningkatan jumlah investor ini menggambarkan bahwa minat masyarakat terhadap instrumen pasar modal terus bertumbuh. Peningkatan investor ini juga disertai dengan meningkatnya jumlah emiten berbasis syariah di BEI. Menurut statistik OJK (2024), hingga Desember 2024, terdapat 671 emiten tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) dari total 943 emiten. Sebesar 71% proporsi emiten syariah memiliki peran penting dalam dinamika pasar modal di Indonesia. Peran positif ini dapat dilihat dari tren kapitalisasi pasar indeks syariah pada gambar 1.



Gambar 1. Grafik Tren Kinerja Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah pada BEI (Rp Miliar).

Kapitalisasi pasar modal syariah di Indonesia memperlihatkan pola peningkatan yang relatif stabil. Di antara berbagai indeks syariah, Jakarta Islamic Index 70 (JII70) menjadi salah satu indeks yang menunjukkan pertumbuhan berkelanjutan sejak diluncurkan pada 2018 hingga 2024. Meskipun turut terkoreksi pada tahun 2020 akibat tekanan pandemi COVID-19 yang juga mempengaruhi kinerja kapitalisasi pasar modal secara keseluruhan, indeks JII70 mampu bangkit dengan cepat dan kembali menunjukkan tren positif sepanjang 2021–2024. Indeks JII70 merupakan salah satu indeks yang tercatat di BEI dengan karakteristik kapitalisasi besar dan tingkat likuiditas

tinggi (Ilham & Kalimah, 2025). Namun, seiring berkembangnya kapitalisasi pasar syariah dalam indeks tersebut, dinamika fluktuasi harga saham juga turut semakin meningkat, yang berpotensi memengaruhi stabilitas serta kinerja pasar modal syariah. Perkembangan kinerja pasar modal syariah dapat diamati melalui gambar 2.



Gambar 2. Grafik Kinerja Historis Indeks Syariah

Indeks ISSI menunjukkan pertumbuhan sebesar 27,88%, sedangkan indeks JII dan JII70 justru mencatat penurunan masing-masing sebesar -29,91% dan -24,86% pada tahun 2024. Penurunan yang paling tajam terjadi pada tahun 2020, ketika indeks JII dan JII70 merosot lebih dari 30% akibat dampak awal pandemi Covid-19 di Indonesia. Meskipun sempat memasuki fase pemulihan, tekanan kembali muncul akibat ketidakpastian ekonomi global, termasuk penyesuaian kebijakan moneter, sentimen geopolitik, serta kondisi internal perusahaan pascapandemi. Kondisi tersebut berkontribusi pada meningkatnya volatilitas harga pasar saham tahun 2022-2024.

Investasi di pasar keuangan selalu berkaitan dengan pergerakan harga pasar saham yang dinamis. Karena pasar modal memiliki karakter yang sangat peka terhadap berbagai informasi. Setiap perubahan kondisi pasar akan mendapat respons dari investor melalui pilihan dengan menjual, membeli, atau tetap mempertahankan saham yang dimiliki, yang pada akhirnya memengaruhi fluktuasi harga dan tercermin dalam tingkat volatilitas (Zhang, 2024). Volatilitas merupakan ukuran risiko pasar yang menggambarkan fluktuasi harga saham dalam suatu periode tertentu (Lukitosari et al., 2025). Tingginya volatilitas umumnya dipandang sebagai cerminan meningkatnya ketidakpastian pasar dan risiko yang harus ditanggung investor dalam memperoleh imbal hasil (Hindasah, 2025). Volatilitas juga dipandang sebagai refleksi dari ketidakpastian pasar serta sensitivitas harga saham terhadap perubahan informasi, baik yang bersumber dari faktor makroekonomi maupun kondisi internal perusahaan (Asgharian et al., 2023).

Volatilitas tidak hanya mencerminkan ketidakstabilan pasar, namun juga berfungsi sebagai indikator untuk menilai risiko yang perlu diperhitungkan investor dalam pengambilan keputusan investasi (Bhowmik & Wang, 2020). Dalam pasar modal syariah, tingginya volatilitas dapat mengurangi stabilitas pasar serta melemahkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas saham syariah menjadi penting,

khususnya faktor yang berasal dari karakteristik internal perusahaan. Penelitian ini menekankan aspek *sustainability* dan *financial*, seperti aspek *environmental*, *social*, and *governance* (ESG) dan kebijakan dividen dalam upaya memahami sejauh mana mekanisme tata kelola perusahaan berkontribusi pada pengurangan volatilitas harga saham, Tingkat kepercayaan investor, dan stabilitas pasar modal syariah di indeks JII70.

Aspek ESG kini semakin mendapatkan perhatian sebagai tren global dalam praktik investasi yang berkelanjutan. ESG menjadi parameter penting dalam menilai kualitas tata kelola perusahaan, komitmen keberlanjutan, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang (Ma, 2023). Survei yang dilakukan PwC menunjukkan bahwa lebih dari 80% investor institusional global menilai faktor ESG sebagai komponen yang penting dalam proses pemilihan portofolio, terutama untuk menilai kerentanan perusahaan terhadap risiko lingkungan, sosial, maupun tata kelola. Di Indonesia, praktik keberlanjutan diperkuat melalui kebijakan POJK nomor 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan perusahaan menyusun laporan keberlanjutan, sebagai upaya meningkatkan transparansi dan akuntabilitas pasar modal (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki implikasi penting terhadap dinamika pasar keuangan, khususnya dalam mengurangi risiko dan volatilitas saham. Penelitian oleh Albuquerque et al. (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki volatilitas yang lebih rendah, terutama pada periode krisis, karena ESG berperan sebagai mekanisme perlindungan (*shock absorber*) terhadap ketidakpastian pasar. Temuan serupa juga disampaikan oleh Zhou & Zhou (2022) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi memiliki sensitivitas yang lebih rendah terhadap guncangan pasar selama pandemi COVID-19. Selain itu, Ardianto & Sukardi (2024) dalam konteks pasar modal syariah Indonesia menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas saham syariah, yang mengindikasikan bahwa praktik keberlanjutan mampu meningkatkan kepercayaan investor dan menekan fluktuasi harga saham.

Selain itu, salah satu aspek finansial yang sering dijadikan pertimbangan investor adalah kebijakan dividen. Keputusan ini merupakan kebijakan strategis perusahaan terkait dengan pembagian laba kepada investor, yang sekaligus menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan serta menjaga kestabilan arus kas di masa depan. Berdasarkan teori *Bird-in-the-Hand*, investor lebih banyak memilih saham yang memberikan dividen jika dibandingkan peluang *capital gain* di kemudian hari, hal ini disebabkan dividen dianggap lebih pasti dan mempunyai tingkat risiko yang lebih rendah (Gordon, 1962; Lintner, 1962). Pembayaran dividen yang konsisten tidak hanya menunjukkan performa keuangan yang sehat, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal positif yang dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor. Dalam penelitian ini, *dividend yield* digunakan sebagai proksi kebijakan dividen karena mencerminkan besarnya tingkat pengembalian tunai yang diterima investor relatif terhadap nilai pasar saham, sehingga menjadi indikator penting dalam proses penilaian risiko dan pengambilan keputusan investasi (Aryanti, 2021).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan yang signifikan terhadap volatilitas saham. Penelitian oleh Sari & Pangestuti (2021) serta Aryanti (2021) menemukan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap volatilitas saham, yang mengindikasikan bahwa pembayaran dividen yang stabil mampu menurunkan ketidakpastian dan risiko pasar. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal stabilitas keuangan perusahaan.

Meskipun ESG dan kebijakan dividen memiliki dampak terhadap perilaku pasar dan stabilitas harga saham, penelitian pada pasar modal syariah, khususnya pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII70 jarang dilakukan. Sebagian besar penelitian terkait ESG lebih banyak berfokus pada pasar konvensional atau menyoroti periode pandemi COVID-19, sementara itu, kajian mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan volatilitas saham syariah masih relatif terbatas di lakukan pada pasar modal syariah. Selain itu, penelitian yang mengkaji secara simultan pengaruh pengungkapan ESG dan kebijakan dividen terhadap volatilitas saham syariah pada periode 2022–2024 masih jarang ditemui, padahal periode ini ditandai oleh tingginya tekanan pasar, proses pemulihan ekonomi pascapandemi, serta meningkatnya tuntutan terhadap praktik keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah utama: apakah pengungkapan ESG berpengaruh terhadap volatilitas saham syariah pada indeks JII70 periode 2022–2024, serta apakah kebijakan dividen yang diproksikan melalui *dividend yield* memengaruhi volatilitas saham syariah pada periode tersebut.

Kajian Teori

Stakeholder theory

Teori stakeholder menjelaskan bahwa keberlangsungan dan kinerja perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuannya dalam memaksimalkan nilai bagi pemegang saham, tetapi juga oleh kemampuannya dalam membangun serta mempertahankan hubungan yang berkelanjutan dengan seluruh pemangku kepentingan, termasuk karyawan, masyarakat, pemerintah, investor, dan lingkungan sosial di sekitarnya. Dalam perspektif ini, perusahaan dipandang memiliki tanggung jawab yang lebih luas terhadap berbagai pihak yang terdampak oleh aktivitas bisnisnya, sehingga pengelolaan hubungan stakeholder menjadi faktor penting dalam menciptakan legitimasi, keberlanjutan, dan nilai perusahaan jangka panjang (Freeman et al., 2021)

Sejalan dengan pandangan tersebut, pengungkapan ESG merupakan salah satu mekanisme yang mencerminkan komitmen perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya terhadap *stakeholder*. Pelaporan ESG yang transparan dan berkualitas berfungsi sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan pihak eksternal, khususnya investor, dalam menyampaikan informasi non-keuangan yang relevan terkait keberlanjutan, etika bisnis, dan tata kelola perusahaan. Transparansi tersebut berperan dalam mengurangi asimetri informasi, meningkatkan akuntabilitas perusahaan, serta memperkuat legitimasi dan kepercayaan stakeholder terhadap perusahaan.

Bird-In-the-Hand Theory

Teori *Bird-in-the-Hand* yang dikemukakan oleh (1962) dan Lintner (1962) menjelaskan bahwa investor cenderung lebih menghargai dividen tunai dibandingkan potensi *capital gain* di masa mendatang karena dividen dianggap memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi. Dalam perspektif ini, dividen dipandang sebagai arus kas aktual yang dapat segera direalisasikan, sedangkan *capital gain* bergantung pada fluktuasi pasar dan berbagai faktor eksternal yang mengandung ketidakpastian. Oleh karena itu, investor lebih memilih keuntungan yang diterima saat ini (“*a bird in the hand*”) dibandingkan ekspektasi keuntungan di masa depan yang belum pasti (“*two in the bush*”). Preferensi tersebut menyebabkan kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal penting mengenai stabilitas keuangan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas, serta prospek keberlanjutan kinerja di masa mendatang. Dengan demikian, pembayaran dividen yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi asimetri informasi, dan menekan tingkat ketidakpastian di pasar.

Dalam pasar modal, preferensi investor terhadap dividen tunai yang stabil memiliki implikasi terhadap volatilitas harga saham. Pembayaran dividen yang konsisten cenderung mengurangi ketidakpastian dan spekulasi di pasar karena investor memperoleh sinyal yang lebih jelas mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan menurunnya tingkat ketidakpastian tersebut, fluktuasi harga saham dapat ditekan sehingga volatilitas saham menjadi lebih rendah. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian oleh Qian (2023) menunjukkan bahwa peningkatan *economic policy uncertainty* mendorong perusahaan untuk membayar dividen tunai yang lebih tinggi sebagai sinyal positif kepada investor. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, kebijakan dividen digunakan untuk meningkatkan kepercayaan investor, menarik investasi eksternal, serta menunjukkan bahwa perusahaan tetap memiliki kondisi operasional dan prospek yang stabil.

Signaling theory

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajemen sebagai pihak internal perusahaan dan investor sebagai pihak eksternal. Dalam kondisi tersebut, manajemen memiliki informasi yang lebih komprehensif mengenai kondisi, kinerja, dan prospek perusahaan dibandingkan investor. Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, perusahaan menyampaikan sinyal melalui pengungkapan informasi yang relevan, kredibel, dan dapat diverifikasi, baik yang bersifat finansial maupun nonfinansial. Informasi yang diungkapkan tersebut dapat berfungsi sebagai sinyal positif maupun negatif, tergantung pada kualitas dan substansi informasi yang disampaikan. Sinyal yang berkualitas tinggi mencerminkan kondisi kinerja perusahaan serta prospek di masa depan, sehingga berperan penting dalam membentuk persepsi dan kepercayaan investor. Dengan demikian, pengungkapan informasi menjadi mekanisme penting dalam mengurangi asimetri informasi dan memengaruhi pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Dalam penelitian ini, pengungkapan ESG, kebijakan dividen, serta indikator fundamental seperti ROA, DER, dan *Firm Size* dapat dipandang sebagai bentuk sinyal yang mencerminkan kinerja, risiko, dan prospek perusahaan. Kualitas sinyal yang disampaikan akan memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat risiko dan

stabilitas perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam dinamika harga dan volatilitas saham. Dengan demikian, pengungkapan informasi tersebut berperan sebagai mekanisme penting dalam mengurangi asimetri informasi dan memengaruhi pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Maqashid Al-Syariah

Maqashid al-syariah merupakan prinsip fundamental dalam hukum Islam yang bertujuan mewujudkan kemaslahatan (*maslahah*) dan mencegah kerusakan (*mafsadah*) melalui perlindungan terhadap lima unsur utama kehidupan, yaitu agama (*hifz al-din*), jiwa (*hifz al-nafs*), akal (*hifz al-aql*), keturunan (*hifz al-nasl*), dan harta (*hifz al-mal*) (Nasrullah, 2021). Dalam perkembangannya, maqashid al-syariah tidak hanya dipahami secara normatif, tetapi juga secara dinamis dan kontekstual sebagai kerangka yang menekankan keadilan, kesejahteraan, dan keberlanjutan dalam berbagai aspek kehidupan, termasuk bidang sosial dan ekonomi (Auda, 2008). Oleh karena itu, maqashid al-syariah berfungsi sebagai landasan normatif dalam mengarahkan kebijakan dan aktivitas ekonomi agar mampu menciptakan kemaslahatan serta meminimalkan potensi kerusakan dalam sistem perekonomian.

Dalam konteks pasar modal syariah, volatilitas harga saham yang tinggi dan tidak didukung oleh fundamental perusahaan dapat meningkatkan ketidakpastian pasar serta membuka ruang bagi praktik spekulatif yang bertentangan dengan prinsip perlindungan harta. Kondisi tersebut dapat mengurangi stabilitas pasar dan berpotensi merugikan investor. Oleh karena itu, maqashid al-syariah menekankan pentingnya stabilitas, transparansi, serta mekanisme pasar yang terbebas dari unsur *gharar*, *maysir*, dan praktik spekulasi berlebihan dalam aktivitas pasar modal syariah (Ningsih et al., 2025).

Penerapan ESG dapat dipandang sebagai instrumen yang mendukung pencapaian maqashid al-syariah karena mendorong keberlanjutan lingkungan, tanggung jawab sosial, serta tata kelola perusahaan yang transparan, etis, dan akuntabel. Implementasi ESG juga mencerminkan upaya perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan sehingga selaras dengan nilai kemaslahatan dalam Islam. Sementara itu, kebijakan dividen yang konsisten mencerminkan distribusi keuntungan yang lebih adil dan memberikan kepastian pendapatan bagi investor, sehingga sejalan dengan prinsip perlindungan harta. Dengan demikian, penerapan ESG dan kebijakan dividen dapat dipahami sebagai mekanisme yang mendukung terciptanya stabilitas, keadilan, dan kemaslahatan dalam pasar modal syariah.

Hubungan pengungkapan ESG score terhadap volatilitas saham syariah pada perusahaan JII70.

Pengungkapan ESG mencerminkan komitmen perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab terhadap stakeholder secara berkelanjutan, tidak hanya berfokus pada pemaksimalan keuntungan pemegang saham saja, tetapi juga memperhatikan kepentingan karyawan, masyarakat, pemerintah, dan investor. Transparansi dalam pengungkapan ESG meningkatkan akuntabilitas serta mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian di pasar, sehingga membentuk ekspektasi investor yang lebih

stabil dan berpotensi menekan volatilitas saham. Dalam perspektif maqashid al-syariah, implementasi ESG sejalan dengan prinsip kemaslahatan, termasuk perlindungan harta, jiwa, dan keturunan, serta mendorong praktik bisnis yang bebas dari unsur ketidakpastian (*gharar*) dan spekulasi. Sejumlah penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki volatilitas yang lebih rendah karena mampu meningkatkan kepercayaan investor dan ketahanan terhadap risiko pasar (Zhou & Zhou, 2022; Ardianto & Sukardi, 2024). Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap volatilitas saham syariah.

H1: Pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif pada volatilitas saham syariah.

Hubungan kebijakan dividen terhadap volatilitas saham syariah pada perusahaan JII70.

Kebijakan dividen yang diprosesikan melalui *dividend yield* merupakan salah satu faktor yang memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, di mana berdasarkan teori *Bird-in-the-Hand*, investor cenderung lebih menghargai dividen saat ini dibandingkan *capital gain* di masa depan yang bersifat tidak pasti. Pembayaran dividen yang konsisten menjadi sinyal positif mengenai prospek laba dan stabilitas arus kas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi ketidakpastian pasar yang pada akhirnya berpotensi menekan volatilitas saham, terutama dalam kondisi krisis. Dalam perspektif maqashid al-syariah, dividen juga mencerminkan distribusi kekayaan yang adil serta perlindungan harta (*hifz al-mal*), sehingga dapat meminimalkan perilaku spekulatif (*maysir*) dan meningkatkan transparansi dalam pemenuhan hak pemegang saham. Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas saham, yang mengindikasikan bahwa konsistensi pembayaran dividen mampu menciptakan stabilitas pasar (Sari & Pangestuti, 2021; Aryanti, 2021). Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas saham syariah.

H2: Dividend Yield mempunyai implikasi negatif pada volatilitas saham syariah

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG serta kebijakan dividen terhadap volatilitas saham syariah pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII70 selama periode 2022–2024. Dalam model penelitian, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size* (ukuran perusahaan) digunakan sebagai variabel kontrol guna meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan hubungan antarvariabel. Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), serta data harga saham yang diakses melalui Yahoo Finance. Seluruh data yang digunakan bersifat kuantitatif dan disajikan dalam bentuk numerik sesuai dengan pengukuran pada setiap variabel penelitian. Populasi penelitian mencakup seluruh emiten yang tercatat sebagai konstituen JII70 selama periode observasi, sedangkan pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan

tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Hasil
Perusahaan tercatat sebagai konstituen JII70 setidaknya dalam empat dari enam periode peninjauan di BEI sepanjang 2022-2024.	56 emiten
Perusahaan mengungkapkan informasi ESG <i>standard</i> 2021 dalam laporan keberlanjutan selama periode analisis.	38 emiten
Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan lengkap dan konsisten membagikan dividen sepanjang periode analisis.	31 emiten

Berdasarkan pada kriteria sampel tersebut, didapatkan sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi syarat, dengan total 93 observasi yang dapat dijadikan sampel penelitian periode 2022-2024.

Data volatilitas dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dengan mengambil harga penutupan saham bulanan masing-masing perusahaan dari situs Yahoo Finance (<https://finance.yahoo.com/>). Nilai tersebut kemudian diolah menjadi log return dan dihitung standar deviasinya kemudian di *annualized* untuk merepresentasikan volatilitas tahunan. Sementara itu, data ESG diperoleh dari laporan keberlanjutan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan. Pengukuran ESG dilakukan menggunakan *content analysis* berdasarkan pedoman *Global Reporting Initiative (GRI) Standards 2021*, yang mencakup tiga komponen utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Total indikator yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 117 item, yang terdiri atas GRI 2 (pengungkapan umum dan tata kelola), GRI 3 (topik material), seri 200 (aspek ekonomi), seri 300 (aspek lingkungan), dan seri 400 (aspek sosial) (Global Reporting Initiative, 2021).

Setiap indikator yang diungkapkan akan diberi skor dummy, angka 1 ketika perusahaan mengungkapkan indikator tertentu, dan 0 ketika tidak diungkapkan, kemudian total indikator yang diungkapkan dibagi dengan total indikator yang digunakan, sehingga menghasilkan skor ESG yang dinyatakan dalam bentuk persentase 0 hingga 100. Adapun pengumpulan data untuk variabel keuangan seperti *Dividend Yield*, ROA, DER, dan *Firm Size* dilakukan menggunakan teknik dokumentasi, yaitu dengan mengambil data yang telah dipublikasikan dalam laporan tahunan masing-masing perusahaan. Setiap variabel kemudian dihitung melalui rasio keuangan yang relevan berdasarkan informasi yang tersedia dalam dokumen tersebut selama periode penelitian.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan perangkat lunak R-Studio. Pemilihan regresi data panel didasarkan pada karakteristik data penelitian yang memiliki dua dimensi, yaitu lintas perusahaan (*cross-section*) dan runtut waktu (*time-series*) dalam periode 2022-2024. Dengan demikian, model persamaan regresi dalam analisis ini sebagai berikut.

$$VOLit = \alpha + \beta_1 ESG_Score + \beta_2 DIV + \beta_3 ROA + \beta_4 DER + \beta_5 FS + \varepsilon_{it}$$

- VOLit : Volatilitas harga saham
 α : Konstanta
 $\beta_1 \dots \beta_6$: Koefisien regresi variabel
 $\beta_1 ESG_Score$: Pengungkapan ESG Score
 $\beta_2 DIV$: *Dividend Yield*
 $\beta_3 ROA$: *Return on Assets*
 $\beta_4 DER$: *Debt to Equity Ratio*
 $\beta_5 FS$: *Firm Size*
 ε_{it} : *Error*

HASIL

Pemilihan Model Regresi Panel

Serangkaian uji pemilihan model dilakukan untuk memastikan bahwa regresi data panel menggunakan pendekatan yang paling sesuai dengan karakteristik data dan menghasilkan estimasi yang tidak bias. Uji chow digunakan untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya, uji hausman dilakukan untuk menentukan apakah FEM atau *Random Effect Model* (REM). Terakhir, uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih antara CEM dan REM lebih tepat digunakan.

Tabel 2. Pemilihan Model Regresi Panel

Test	Hasil	Kriteria	Model
Chow	0.08683	Prob. > 0,05	CEM
LM	0.272	Prob. > 0,05	CEM

Hasil uji chow menunjukkan bahwa model CEM lebih tepat digunakan dibandingkan FEM. Oleh karena itu, uji hausman tidak perlu dilakukan karena pengujian tersebut hanya digunakan apabila model FEM terlebih dahulu terpilih melalui uji chow (Cahyani et al., 2025). Selanjutnya, berdasarkan hasil uji LM, diperoleh nilai *p-value* sebesar 0,272 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian, model CEM dinilai sebagai model yang paling sesuai untuk digunakan dalam analisis penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Model yang terpilih dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM). Oleh karena itu, estimasi parameter dilakukan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) sehingga memerlukan pengujian asumsi klasik. Dalam regresi data panel dengan pendekatan OLS, tidak seluruh uji asumsi klasik harus dilakukan, melainkan hanya uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas (Basuki, 2021).

Uji Multikolinearitas

Uji *Variance Inflation Factor* (VIF) bertujuan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel-variabel independen dalam model saling berkorelasi, mengingat korelasi

yang tinggi antarvariabel bebas dapat menyebabkan ketidakstabilan estimasi koefisien regresi. Berikut hasil uji VIF dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Variable</i>	<i>VIF</i>
ESG_Score	1.080034
DY	1.370842
ROA	1.642941
DER	1.412629
FS	1.503778

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 10. Berdasarkan kriteria yang dikemukakan oleh Gujarati et al. (2020), nilai VIF < 10 mengindikasikan tidak adanya masalah multikolinearitas dalam model regresi. Dengan demikian, model penelitian ini memenuhi asumsi bebas multikolinearitas sehingga estimasi koefisien regresi dapat diinterpretasikan secara stabil dan reliabel.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, deteksi heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Breusch–Pagan Godfery's, yaitu uji statistik yang digunakan untuk mengidentifikasi apakah variansi residual dipengaruhi oleh variabel independen dalam model regresi. Uji ini dipilih karena umum digunakan dalam analisis regresi data panel berbasis OLS dan dinilai mampu mendeteksi adanya heteroskedastisitas secara lebih sistematis dan objektif (Nwangburuka et al., 2023). Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Uji Asumsi</i>	<i>Metode</i>	<i>p-value</i>
Heteroskedastisitas	Breusch-Pagan Godfery's	0.06173

Hasil uji Breusch–Pagan menunjukkan nilai p-value sebesar 0,06173. Karena nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dalam model penelitian. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

<i>Variable</i>	<i>Coefficien</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Value</i>	<i>p-Value</i>	<i>Significant</i>
ESG_Score	0.01623660	0.13560745	0.2528	0.80102	Tidak Signifikan
DY	0.00558931	0.06422618	4.3958	0.0000	Signifikan
ROA	-0.00042919	0.00167358	-0.2565	0.79821	Tidak Signifikan
DER	0.03411016	0.02177987	-1.5661	0.12095	Tidak Signifikan
FS	-0.00332443	-0.01158853	-0.2870	0.77483	Tidak Signifikan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel *dividend yield* (DY) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) dengan koefisien bernilai positif. Temuan ini mengindikasikan bahwa *dividend yield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas saham syariah pada indeks JII70. Sementara itu, variabel ESG serta variabel kontrol yang meliputi *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size* (FS) memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, sehingga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas saham pada indeks JII70.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam model penelitian. Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Statistics</i>	Nilai
<i>R-Squared</i>	0.2175

Berdasarkan Uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *R-squared* sebesar 0.2175, yang artinya bahwa sekitar 21% variasi volatilitas saham dapat dideskripsikan oleh variabel terikat yang digunakan dalam model, sementara sisanya, yaitu 79%, disebabkan oleh determinan lain di luar model yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham.

Uji F

Untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, maka dilakukan pengujian menggunakan Uji F. Hasil pengujian Uji F dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji F

<i>Statistics</i>	Nilai
<i>F-Statistic</i>	4.83653
<i>p-value</i>	0.00059801

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh angka sebesar 4.83653 dengan *p-value* 0.00059801, lebih kecil di bawah tingkat signifikansi 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwa keseluruhan variabel terikat dalam model secara simultan memiliki implikasi signifikan terhadap volatilitas saham syariah pada indeks JII70. Dengan kata lain, kombinasi variabel yang digunakan mampu menjelaskan perubahan volatilitas saham selama periode penelitian.

Pembahasan

Pengaruh pengungkapan ESG terhadap volatilitas saham syariah pada perusahaan JII70.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham syariah pada indeks JII70 (*p-value* 0,80102 $> 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi ESG belum menjadi

pertimbangan utama investor dalam menilai risiko, sehingga tidak memengaruhi dinamika volatilitas saham. Hasil ini berbeda dengan sejumlah studi sebelumnya yang menemukan bahwa ESG berperan dalam menurunkan volatilitas, terutama pada periode krisis (Albuquerque et al., 2020; Zhou & Zhou, 2022; Ardianto & Sukardi, 2024).

Dalam perspektif *maqashid al-syariah*, ketidaksignifikanan tersebut menunjukkan adanya kesenjangan antara nilai normatif dan praktik pasar. Meskipun ESG sejalan dengan prinsip perlindungan harta (*hifz al-mal*) serta mendukung kemaslahatan, informasi keberlanjutan belum terinternalisasi dalam keputusan investasi, sehingga pasar masih didominasi oleh pertimbangan jangka pendek. Kondisi ini berpotensi meningkatkan ketidakpastian dan membuka ruang bagi perilaku spekulatif (*gharar*).

Secara empiris, temuan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik pasar modal Indonesia yang masih didominasi oleh investor ritel, sehingga pergerakan harga saham cenderung lebih dipengaruhi oleh sentimen pasar dan momentum jangka pendek dibandingkan informasi fundamental perusahaan, termasuk kinerja ESG. Kondisi tersebut menyebabkan informasi ESG belum sepenuhnya dipertimbangkan sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga pengaruhnya terhadap volatilitas saham menjadi relatif terbatas. Fenomena ini menunjukkan bahwa dominasi perilaku investor yang berorientasi jangka pendek dapat mengurangi efektivitas informasi fundamental dalam memengaruhi stabilitas harga saham (Broadstock et al., 2021). Selain itu, praktik pengungkapan ESG di Indonesia masih cenderung bersifat *compliance-based*, sehingga kualitas informasi yang disampaikan belum sepenuhnya mampu merepresentasikan profil risiko dan keberlanjutan perusahaan secara komprehensif (Lavin & Montecinos-Pearce, 2021).

Di sisi lain, kondisi makroekonomi global periode 2022–2024 yang penuh ketidakpastian juga turut memperlemah peran ESG. Tekanan eksternal seperti pengetatan moneter dan gejolak geopolitik menyebabkan volatilitas lebih didorong oleh faktor makro dan sentimen pasar. Dengan demikian, pengaruh ESG terhadap volatilitas menjadi relatif terbatas dalam konteks pasar syariah Indonesia.

Pengaruh Kebijakan dividen terhadap volatilitas saham syariah pada perusahaan JII70.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan melalui *dividend yield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas saham syariah pada indeks JII70 (koefisien 0,0056; *p-value* 0,0000). Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *dividend yield*, semakin besar volatilitas saham, sehingga kebijakan dividen menjadi salah satu determinan penting dalam dinamika harga saham.

Secara teoretis, dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek laba dan stabilitas arus kas perusahaan (Lintner, 1962; Gordon, 1963; Spence, 1973). Dalam perspektif *maqashid al-syariah*, dividen juga mencerminkan perlindungan harta (*hifz al-mal*) melalui distribusi keuntungan yang adil dan transparan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan pola yang berbeda, di mana dividen tidak berperan sebagai penstabil jangka panjang, melainkan memicu peningkatan volatilitas dalam jangka

pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa fungsi dividen sebagai instrumen perlindungan harta belum optimal, karena lebih dimanfaatkan sebagai sinyal perdagangan dibandingkan sebagai mekanisme distribusi yang berkelanjutan.

Fenomena tersebut dapat dijelaskan oleh karakteristik pasar modal Indonesia yang masih didominasi oleh investor ritel, di mana keputusan investasi cenderung dipengaruhi oleh sentimen pasar, perhatian investor, serta orientasi keuntungan jangka pendek (Romli et al., 2025). Kondisi ini menyebabkan informasi tertentu, termasuk pengumuman dividen, sering kali memicu reaksi pasar yang relatif tinggi terhadap pergerakan harga saham. Pengumuman dividen yang tinggi dapat meningkatkan minat investor dan mendorong aktivitas *dividend capture*, yaitu strategi pembelian saham sebelum tanggal *cum-dividend* dan penjualan kembali setelah *ex-dividend date* untuk memperoleh keuntungan dividen dalam jangka pendek. Aktivitas perdagangan jangka pendek tersebut berpotensi meningkatkan fluktuasi harga saham dan mendorong volatilitas.

Dengan demikian, temuan ini menunjukkan bahwa dinamika saham syariah dalam indeks JII70 masih didominasi oleh perilaku *trading-oriented* dibandingkan strategi investasi jangka panjang, sehingga dividen lebih direspons sebagai sinyal jangka pendek yang memicu volatilitas daripada sebagai indikator stabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Salsabila et al., 2024) yang menemukan bahwa hasil dividen berpengaruh positif signifikan terhadap peningkatan volatilitas saham.

Pengaruh ROA, DER, dan Firm Size terhadap volatilitas saham syariah pada perusahaan JII70.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel fundamental yang diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham syariah pada perusahaan yang tergabung dalam indeks JII70. Secara teoretis, ROA diharapkan memberikan sinyal positif terkait efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba serta stabilitas arus kas, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan volatilitas. Namun, ketidaksignifikanan ROA mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih responsif terhadap informasi jangka pendek dibandingkan indikator profitabilitas yang bersifat periodik. Temuan ini sejalan dengan Crisanti et al. (2024) yang menyatakan bahwa ROA bukan determinan utama volatilitas saham karena pergerakan harga lebih dipengaruhi oleh dinamika pasar dan faktor eksternal.

Selanjutnya, DER yang secara konseptual mencerminkan tingkat risiko keuangan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas. Hal ini dapat dijelaskan oleh karakteristik perusahaan syariah yang memiliki batasan dalam penggunaan utang, sehingga variasi DER relatif rendah dan mencerminkan struktur keuangan yang lebih stabil. Temuan ini konsisten dengan Rahmayani et al. (2020) yang menemukan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas pada perusahaan dengan tingkat leverage yang terkendali.

Demikian pula, *Firm Size* yang umumnya dipandang sebagai indikator stabilitas perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap volatilitas saham. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan bukan menjadi pertimbangan utama

investor dalam merespons pergerakan harga saham. Temuan ini sejalan dengan Harnanti dan Nurdiana (2025) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas, karena investor cenderung lebih merespons variabel yang secara langsung mencerminkan potensi keuntungan, seperti dividen.

Kesimpulan Dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian, kebijakan dividen yang diprosikan melalui dividend yield terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas saham syariah yang tergabung dalam indeks JII70 selama periode 2022–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen masih dipersepsikan sebagai sinyal yang mendorong aktivitas perdagangan jangka pendek, terutama akibat dominasi investor ritel dan praktik dividend capture di sekitar periode *cum-dividend* dan *ex-dividend date*. Sebaliknya, aspek keberlanjutan yang diprosikan melalui pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham, yang mengindikasikan bahwa faktor keberlanjutan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, variabel fundamental perusahaan yang diwakili oleh ROA, DER, dan firm size juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada periode pascapandemi, volatilitas saham syariah di JII70 masih lebih dipengaruhi oleh dinamika perdagangan jangka pendek dibandingkan faktor fundamental maupun praktik keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan hasil tersebut, perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan transparansi pengungkapan ESG agar tidak hanya berfungsi sebagai pemenuhan regulasi (*compliance-based*), tetapi juga mampu memberikan informasi yang relevan bagi investor dan pasar. Di sisi lain, regulator dan pelaku pasar modal syariah perlu mendorong peningkatan literasi investasi jangka panjang guna memperkuat stabilitas pasar dan mengurangi dominasi perilaku spekulatif jangka pendek. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan pada periode observasi yang relatif singkat, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan rentang waktu yang lebih panjang dan menerapkan model volatilitas yang lebih robust, seperti *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH), agar mampu menangkap karakteristik volatilitas yang bersifat dinamis serta menghasilkan estimasi yang lebih akurat dalam menjelaskan perilaku saham syariah..

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>
- Aryanti, R. P. (2021). Pengaruh Dividend Yield, Retention Ratio, EPS, dan ROE terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 05(01), 167–186. <https://doi.org/10.29040/jie.v5i1.2117>
- 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.

<http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i3.15431>

- Asgharian, H., Christiansen, C., Hou, A. J. (2023). The effect of uncertainty on stock market volatility and correlation. *Journal of Banking and Finance*, 154, 106929. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106929>
- Auda, J. (2008). *Maqasid al-shariah as philosophy of Islamic law: A systems approach*. International Institute of Islamic Thought (IIIT). <https://doi.org/10.2307/j.ctvkc67tg>
- Basuki, A. T. (2021). Analisis data panel dalam penelitian ekonomi dan bisnis. Danisa Media.
- Bhowmik, R., & Wang, S. (2020). Stock Market Volatility and Return Analysis : *Entropy*, 22(552), 1–18. <https://doi.org/10.3390/e22050522>
- 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>
- Cahyani, D., Oktoriza, L. A., Yovita, L., & Samasta, A. S. (2025). Determinan Return Saham : Studi Pada Perbankan Indonesia Tahun 2019-2023. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi)*. 9(2), 863–884.
- Crisanti, S., Nuswandari, C., Sunarto (2024). The Effect of Financial Ratio on Stock Price Volatility. *Jurnal Wacana Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Garut*, 23(3), 258–269. <https://doi.org/10.52434/jwe.v23i3.3506>
- Freeman, R. E., Dmytriyev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757–1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Gordon, M. J. (1962). *The investment, financing, and valuation of the corporation*. Richard D. Irwin.
- GRI. (2021). *GRI Standards Bahasa Indonesia translations*.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2020). *Basic econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Harnanti, N., & Nurdiana, D. (2025). Effect of Profit Volatility, Dividend Policy, And Company Size on Stock Price Volatility in Banking Companies Listed On IDX in 2018-2022 Period. *International Journal of Multidisciplinary Approach Research and Science*, 3(01), 35–49. <https://doi.org/10.59653/ijmars.v3i01.1163>
- Hindasah, L. (2025). Peran Corporate Governance dan Financial Capability terhadap Volatilitas Return Saham. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(1), 3159–3187. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i1.5588>
- Ilham, M. A., & Kalimah, S. (2025). Analisis Penerapan Capital Asset Pricing Model dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Jakarta Islamic Index 70. *JIOSE: Journal of Indonesian Sharia Economics*, 4(1), 81–94. <https://doi.org/10.35878/jiose.v4i1.1397>
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). Esg disclosure in an emerging market: An empirical analysis of the influence of board characteristics and ownership

- structure. *Sustainability*, 13(19). <https://doi.org/10.3390/su131910498>
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243-269. <https://doi.org/10.2307/1926397>
- Lukitosari, V., Pristia, E. O., Surjanto, S. D., Hakam, A., & Wahyudi, S. (2025). Estimating the Trends of Volatility in the Risk Equity Market Over the Short and Long Terms. *Computational and Mathematical Methods*, 2025(1). <https://doi.org/10.1155/cmm4/1087525>
- Ma, N. (2023). Integration of ESG Factors in Portfolio Management: International Trends and Practices. *Frontiers in Business, Economics and Management*, 12(2), 149–152. <https://doi.org/10.54097/fbem.v12i2.14778>
- Nasrullah, A. M. A. (2021). *Maqashid Al-Syariah: Konsep, Sejarah, dan Metode*. Bandung: Simbiosis Rekatama Media.
- Ningsih, D. W., Albahi, M., & Andrini, R. (2025). Integrasi Maqashid Syariah dalam Regulasi dan Pengembangan Instrumen Pasar Modal Syariah: Kajian Konseptual Hukum dan Ekonomi. *Al-Huquq: Journal of Indonesian Islamic Economic Law*, 7(2), 134–153. <https://doi.org/https://doi.org/10.19105/alhuquq.v7i2.22168>
- Nwangburuka, C., Ijomah, M. A., & M.T, N. (2023). Heteroscedasticity of Unknown Form: A Comparison of Five Heteroscedasticity-Consistent Covariance Matrix (HCCM) Estimators. *Global Journal Of Pure and Applied Sciences*, 29, 83–90. <https://dx.doi.org/10.4314/gjpas.v29i1.10>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik*. <https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/peraturan/peraturan-ojk/Documents/SAL%20POJK%2051%20-%20keuangan%20berkelanjutan.pdf>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, December). Statistik saham syariah-Desember 2024. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/sahamsyariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Desember-2024.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, December 30). *Pasar modal Indonesia resilien sepanjang 2024—Penutupan perdagangan Bursa Efek Indonesia tahun 2024* (Siaran Pers No. SP 211/GKPB/OJK/XII/2024). <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Penutupan-Perdagangan-Bursa-Efek-Indonesia-Tahun-2024.aspx>
- PwC. (2024, December 4). *Global investor survey 2024: Cautiously optimistic, investors expect growth*. <https://www.pwc.com/gx/en/issues/c-suite-insights/global-investor-survey.html>
- Qian, L. (2023). Research on the Influence of Economic Policy Uncertainty on Cash Dividend Policy. *Frontiers in Business, Economics and Management*, 8(3), 55.62.
- Rahmayani, M. W., Riyadi, W., & Ginanjar, Y. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan

Saham Dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham: Studi Empris Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Eco-Iqtishodi: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Keuangan Syariah*, 1(2), 133-141.

Romli, A. A., Nofal, Husnah, & Anisah. (2025). The Effect of Dividend Announcements on Stock Return Volatility. *DIJEFA: Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 6(5), 4258-4265.
<https://doi.org/https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i5>

Salsabila, Hadady, H., W.Jabid, A., Amiro, S., & Rusandry. (2024). The Effect of Dividend Yield on the Volatility of Stock Prices of IDX30 Index Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2023. *Eduvest – Journal of Universal Studies*, 4(10), 9298–9314.

Sari, R. Y., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia). *Diponegoro Journal of Management*, 10(2), 1–11.
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/30987>

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>

Zhang, Y. (2024). The Impact of Stock Price Fluctuations on the Financial Market. *Highlights in Business, Economics and Management*, 39, 638–643.
<https://doi.org/10.54097/rcy13226>

Zhou, D., & Zhou, R. (2022). Esg performance and stock price volatility in public health crisis: Evidence from covid-19 pandemic. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(1). <https://doi.org/10.3390/ijerph19010202>