MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

PENGUNGKAPAN ENVIROMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE DISCLOSURE TERHADAP VOLATILITAS SAHAM DI JII DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI MODERASI

Jarul Mustajirin[1)], Nia Rifanda Putri[2)]
Universitas Muhammadiyah Kendal Batang[1,2)]
jarulmustajirin719@gmail.com[1)], niarifandaputri26@gmail.com[2)]

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap volatilitas saham, serta peran likuiditas saham sebagai variabel moderasi. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, diperoleh data panel seimbang (balanced panel) sebanyak 30 perusahaan selama 5 tahun observasi (150 observasi). Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan Random Effect Model (REM) serta Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan Environmental tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham, sedangkan pengungkapan Social dan Governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap stabilitas/volatilitas saham. Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa likuiditas memoderasi hubungan antara ESG Disclosure dan volatilitas saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa likuiditas mempercepat respons pasar terhadap pengungkapan ESG dalam memengaruhi volatilitas saham syariah.

Keywords:
ESG Disclosure; Likuiditas; Volatilitas Saham

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on stock volatility, as well as the role of stock liquidity as a moderating variable. The research object is companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2025 period. Using a purposive sampling technique, balanced panel data consisting of 30 companies over a 5-year observation period (150 observations) was obtained. The analysis method used is panel data regression with a Random Effect Model (REM) approach and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that Environmental disclosure has no significant effect on stock volatility, while Social and Governance disclosures have a significant effect. The moderation test results indicate that liquidity moderates the relationship between ESG Disclosure and stock volatility. These findings suggest that liquidity accelerates the market reaction to ESG disclosures in influencing the volatility of Islamic stocks.

Keywords:

Article history
Received: Agustus 2026
Reviewed: Agustus 2026
Published: Agustus 2026

Plagiarism checker no 80
Prefix DOI : 10.8734/musytari.v1i2.365
Copyright : author
Publish by : musytari

This work is licensed under a creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

ESG Disclosure; Liquidity; Stock Volatility	

PENDAHULUAN

Meningkatnya tuntutan terhadap penerapan Good Corporate Governance (GCG), kepedulian terhadap isu sosial, serta perubahan iklim telah mendorong perusahaan untuk tidak lagi hanya berorientasi pada pencapaian profit, tetapi juga memperhatikan aspek keberlanjutan. Dalam konteks tersebut, Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure telah berkembang dari praktik sukarela menjadi salah satu komponen penting dalam strategi perusahaan dan pertimbangan investasi. Investor kini semakin mempertimbangkan informasi non-keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena dinilai mampu menggambarkan kualitas tata kelola, pengelolaan risiko, serta prospek keberlanjutan perusahaan.

Bagi investor yang berinvestasi pada saham-saham syariah, seperti perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), pengungkapan ESG menjadi semakin relevan. Hal ini disebabkan prinsip investasi syariah tidak hanya menekankan aspek keuntungan, tetapi juga memperhatikan tanggung jawab sosial, etika bisnis, dan keberlanjutan lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang baik diperkirakan mampu mengurangi ketidakpastian informasi sehingga dapat memengaruhi pergerakan harga saham di pasar (Durlista dkk., 2023).

Salah satu indikator penting dalam pasar modal adalah volatilitas saham, yaitu tingkat fluktuasi harga saham dalam periode tertentu. Volatilitas yang tinggi mencerminkan tingginya ketidakpastian dan risiko investasi, sedangkan volatilitas yang rendah menunjukkan harga saham yang relatif stabil. Pengungkapan ESG diyakini dapat menurunkan volatilitas saham melalui peningkatan transparansi informasi, pengurangan asimetri informasi, serta meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian mengenai hubungan antara ESG Disclosure dan volatilitas saham masih menunjukkan temuan yang beragam.

Beberapa penelitian menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap volatilitas saham karena mampu mengurangi risiko perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum mampu memengaruhi volatilitas saham secara signifikan karena masih dipandang sebagai aktivitas simbolis (greenwashing) atau belum menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut.

Selain ESG Disclosure, likuiditas saham juga diduga berperan dalam memengaruhi hubungan tersebut. Likuiditas mencerminkan kemudahan suatu saham untuk diperdagangkan tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan. Saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki volatilitas yang lebih rendah karena informasi baru dapat diserap pasar secara lebih cepat dan efisien. Sebaliknya, saham dengan likuiditas rendah lebih rentan mengalami fluktuasi harga akibat terbatasnya aktivitas perdagangan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh informasi perusahaan terhadap volatilitas saham. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah tingkat likuiditas saham mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG Disclosure terhadap volatilitas saham perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Berdasarkan fenomena tersebut serta adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, penelitian ini penting dilakukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh masing-

masing dimensi ESG Disclosure terhadap volatilitas saham dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Landasan Teori

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan, seperti investor, karyawan, pelanggan, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Pengungkapan ESG merupakan salah satu bentuk akuntabilitas perusahaan kepada para stakeholder. Semakin lengkap informasi ESG yang disampaikan, semakin tinggi tingkat kepercayaan investor sehingga ketidakpastian informasi dapat berkurang. Kondisi tersebut berpotensi menurunkan volatilitas saham karena investor memiliki informasi yang lebih memadai dalam mengambil keputusan investasi (Rokhaniyah dkk., 2025).

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pasar melalui penyampaian informasi yang relevan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. ESG Disclosure merupakan salah satu sinyal positif mengenai kualitas pengelolaan perusahaan dan komitmennya terhadap keberlanjutan. Investor akan merespons sinyal tersebut melalui keputusan investasi sehingga dapat memengaruhi pergerakan harga saham. Semakin baik kualitas sinyal yang diberikan perusahaan, semakin rendah tingkat ketidakpastian yang tercermin dalam volatilitas saham.

Liquidity Theory

Likuiditas saham menggambarkan kemampuan suatu saham untuk diperjualbelikan dengan cepat tanpa menyebabkan perubahan harga yang berarti. Saham yang likuid cenderung memiliki spread yang lebih rendah, biaya transaksi yang kecil, serta lebih cepat menyerap informasi baru. Oleh karena itu, likuiditas diduga mampu memperkuat pengaruh ESG Disclosure terhadap penurunan volatilitas saham karena informasi keberlanjutan lebih cepat direspons oleh pasar.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Volatilitas Saham

Menurut Stakeholder Theory, perusahaan yang mengungkapkan informasi lingkungan secara transparan memperoleh legitimasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Transparansi tersebut mengurangi asimetri informasi sehingga ketidakpastian pasar berkurang dan volatilitas saham cenderung menurun. Selain itu, Signaling Theory menjelaskan bahwa pengungkapan lingkungan merupakan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan mengelola risiko jangka panjang sehingga investor memberikan respons yang lebih stabil terhadap saham perusahaan.

Penelitian Nirino dkk. (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang lebih baik memiliki risiko perusahaan yang lebih rendah dan memperoleh respons positif dari investor. Broadstock dkk. (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi memiliki risiko pasar dan volatilitas saham yang lebih rendah selama periode ketidakpastian ekonomi. Selanjutnya, Amlayasa dkk. (2025) membuktikan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan kualitas informasi perusahaan sehingga mampu menekan risiko investasi. Penelitian Rokhaniyah dkk. (2025) juga menunjukkan bahwa transparansi ESG meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis:

H1: Environmental Disclosure berpengaruh terhadap volatilitas saham.

Pengaruh Social Disclosure terhadap Volatilitas Saham

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Pengungkapan aspek sosial mencerminkan kepedulian perusahaan terhadap karyawan, pelanggan, serta masyarakat. Menurut Stakeholder Theory, hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan akan meningkatkan reputasi perusahaan sehingga menciptakan stabilitas pasar. Informasi sosial yang memadai juga mengurangi ketidakpastian investor terhadap risiko non-keuangan perusahaan.

Penelitian Velte (2022) menemukan bahwa pengungkapan ESG berkontribusi terhadap penurunan risiko perusahaan dan meningkatkan stabilitas harga saham. Yu dkk. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kualitas ESG yang tinggi memiliki volatilitas saham yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan kualitas ESG rendah. Hasil penelitian Amin dkk. (2024) juga membuktikan bahwa pengungkapan aspek sosial meningkatkan kepercayaan investor sehingga mengurangi fluktuasi harga saham.

Dengan demikian dirumuskan hipotesis:

H2: Social Disclosure berpengaruh terhadap volatilitas saham.

Pengaruh Governance Disclosure terhadap Volatilitas Saham

Aspek tata kelola perusahaan yang baik mencerminkan kualitas pengawasan dan transparansi dalam pengelolaan perusahaan. Governance Disclosure menjadi sinyal bahwa perusahaan menerapkan prinsip akuntabilitas dan pengendalian risiko sehingga meningkatkan keyakinan investor. Penelitian Nirino dkk. (2021) menunjukkan bahwa dimensi governance memiliki pengaruh paling kuat dalam meningkatkan kepercayaan investor. Saygili dkk. (2022) menemukan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu menurunkan risiko pasar. Selanjutnya, Amlayasa dkk. (2025**)** membuktikan bahwa governance disclosure meningkatkan kualitas informasi perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor.

Oleh karena itu dirumuskan hipotesis:

H3: Governance Disclosure berpengaruh terhadap volatilitas saham.

Likuiditas Memoderasi Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Volatilitas Saham

Likuiditas saham menggambarkan kemudahan suatu saham diperdagangkan tanpa menimbulkan perubahan harga yang signifikan. Berdasarkan Market Microstructure Theory, informasi baru akan lebih cepat tercermin pada harga saham yang memiliki tingkat likuiditas tinggi. Oleh karena itu, pengaruh Environmental Disclosure terhadap volatilitas saham diperkirakan akan semakin kuat pada perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi.

Penelitian Chen dkk. (2023) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang lebih baik mampu meningkatkan likuiditas saham melalui penurunan asimetri informasi dan peningkatan partisipasi investor. Selain itu, Krueger dkk. (2024) menemukan bahwa penerapan kewajiban pengungkapan ESG (mandatory ESG disclosure) secara signifikan meningkatkan likuiditas saham perusahaan karena meningkatkan transparansi informasi di pasar modal. Selanjutnya, Amlayasa dkk. (2025) membuktikan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan kualitas informasi perusahaan sehingga memperkuat efisiensi pasar dan mengurangi ketidakpastian investor. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi diperkirakan mampu mentransmisikan informasi Environmental Disclosure secara lebih cepat ke pasar sehingga berdampak pada perubahan volatilitas saham.

Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis:

H4: Likuiditas memoderasi pengaruh Environmental Disclosure terhadap volatilitas saham.

Likuiditas Memoderasi Pengaruh Social Disclosure terhadap Volatilitas Saham

Informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan akan lebih cepat direspons investor apabila saham perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Sebaliknya, pada saham yang kurang likuid, informasi tersebut cenderung lambat tercermin dalam harga saham sehingga

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

pengaruhnya terhadap volatilitas menjadi lebih kecil. Penelitian Nguyen dkk. (2023) menunjukkan bahwa likuiditas mempercepat reaksi pasar terhadap informasi perusahaan. Batten dkk. (2022) juga menemukan bahwa likuiditas memperkuat hubungan antara kualitas informasi perusahaan dan stabilitas harga saham.
Dengan demikian dirumuskan hipotesis:
H5: Likuiditas memoderasi pengaruh Social Disclosure terhadap volatilitas saham.

Likuiditas Memoderasi Pengaruh Governance Disclosure terhadap Volatilitas Saham

Likuiditas yang tinggi meningkatkan efisiensi pasar dalam merespons informasi tata kelola perusahaan. Governance Disclosure yang baik akan lebih cepat direspons oleh investor sehingga ketidakpastian pasar dapat ditekan dan volatilitas saham menjadi lebih rendah. Penelitian Velte (2022) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu mengurangi risiko perusahaan melalui peningkatan kualitas informasi. Penelitian Yu dkk. (2023) juga membuktikan bahwa perusahaan dengan ESG tinggi memperoleh respons pasar yang lebih stabil terutama pada saham yang aktif diperdagangkan.
Oleh karena itu dirumuskan hipotesis:
H6: Likuiditas memoderasi pengaruh Governance Disclosure terhadap volatilitas saham.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap volatilitas saham dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report), laporan keberlanjutan (sustainability report), serta data perdagangan saham perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), situs resmi masing-masing perusahaan, dan sumber data pasar modal yang relevan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang pernah tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode pengamatan tahun 2021–2025. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode penelitian tahun 2021–2025.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (annual report) secara lengkap selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan (sustainability report) atau mengungkapkan informasi ESG dalam laporan tahunan selama periode penelitian.
4. Perusahaan yang memiliki data harga saham harian dan data yang diperlukan untuk mengukur volatilitas saham serta likuiditas secara lengkap selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sejumlah perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Jumlah observasi penelitian diperoleh dari jumlah perusahaan sampel dikalikan dengan periode pengamatan selama lima tahun (2021–2025).

Metode analisis data yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA) atau analisis regresi moderasi. MRA digunakan untuk menguji pengaruh langsung masing-masing dimensi ESG Disclosure, yaitu Environmental Disclosure, Social Disclosure, dan Governance Disclosure, terhadap volatilitas saham serta menguji apakah likuiditas mampu memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut melalui pembentukan variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi.

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, data akan dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi yang diperlukan. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), uji simultan (Uji F), uji parsial (Uji t), serta uji Moderated Regression Analysis (MRA) untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi terhadap hubungan antara ESG Disclosure dan volatilitas saham.

Model persamaan regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$VOL = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 LIK + \beta_5 (ENV \times LIK) + \beta_6 (SOC \times LIK) + \beta_7 (GOV \times LIK) + \varepsilon$$

Keterangan:

- VOL = Volatilitas Saham
- ENV = Environmental Disclosure
- SOC = Social Disclosure
- GOV = Governance Disclosure
- LIK = Likuiditas
- ENV×LIK = Interaksi Environmental Disclosure dan Likuiditas
- SOC×LIK = Interaksi Social Disclosure dan Likuiditas
- GOV×LIK = Interaksi Governance Disclosure dan Likuiditas
- α = Konstanta
- β_1–β_7 = Koefisien regresi
- ε = Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Deskripsi Model dan Pemilihan Model Panel

Return on Assets (ROA) adalah variabel dependen dalam penelitian ini, sedangkan independennya adalah Lingkungan (X1), Sosial (X2), dan Tata Kelola (X3). Variabel moderasi adalah kepemilikan manajerial (Z). *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih antara *Common effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang sebaiknya dipakai. Menurut Basuki dan Prawoto (2021) ketika model yang terpilih adalah *fixed effect* perlu dilakukan pengujian lagi, yaitu uji Hausman untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model*. Namun, jika yang terpilih adalah model CEM, maka uji hausman dilewati dan dilanjut uji *langrange multiplier*. Hipotesis nol menyatakan bahwa model *Random Effect* lebih tepat dibandingkan *Common Effect*.

TABEL 1
UJI CHOW

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	209.647766	(29,116)	0.0000
Cross-section Chi-square	596.705152	29	0.0000

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Uji Chow (Redundant Fixed Effects Test)

Berdasarkan hasil Redundant Fixed Effects Test (Uji Chow), diperoleh nilai Cross-section F sebesar 209,647766 dengan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,0000. Selain itu, nilai Cross-section Chi-square sebesar 596,705152 dengan nilai probabilitas 0,0000. Karena nilai probabilitas pada kedua pengujian lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,0000 < 0,05), maka H0 ditolak dan H1 diterima.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa model Fixed Effect lebih baik dibandingkan Common Effect dalam menjelaskan hubungan antarvariabel pada penelitian ini. Dengan demikian, model yang dipilih berdasarkan Uji Chow adalah Fixed Effect Model (FEM) dan analisis selanjutnya dilanjutkan menggunakan model tersebut.

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan model terbaik antara FEM dan REM. Hipotesis nol menyatakan bahwa model *Random Effect* lebih tepat dibandingkan *Fixed Effect*.

Tabel 2
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.607794	4	0.1070

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai, yaitu antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Dasar pengambilan keputusan dalam uji Hausman adalah apabila nilai probabilitas (Prob.) > 0,05, maka model yang dipilih adalah Random Effect Model (REM). Sebaliknya, apabila nilai Prob. < 0,05, maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

Berdasarkan hasil uji Hausman diperoleh nilai Chi-Square Statistic sebesar 7,607794 dengan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,1070. Karena nilai probabilitas 0,1070 > 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian, model regresi data panel yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM). Model ini dipilih karena dianggap mampu menjelaskan hubungan antara Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Volatilitas Saham dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi secara lebih efisien.

TABEL 3
HASIL REGRESI

Dependent Variable: X1_ENVIRONMENTAL
Method: Panel Least Squares
Date: 08/07/26 Time: 10:27
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 150

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

VariableCoefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y_VOLATILITAS_SAHAM-0.803057	0.053723	-14.94805	0.0000
C 0.934944	0.018571	50.34301	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Volatilitas Saham

Berdasarkan hasil uji regresi, variabel Environmental Disclosure memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,803057, nilai t-statistic sebesar -14,94805, dan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (0,0000 < 0,05) menunjukkan bahwa Environmental Disclosure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham. Koefisien regresi yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan aspek lingkungan yang dilakukan perusahaan, maka volatilitas saham cenderung menurun. Sebaliknya, semakin rendah tingkat pengungkapan lingkungan, maka volatilitas saham perusahaan cenderung meningkat. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa Environmental Disclosure berpengaruh terhadap volatilitas saham dinyatakan diterima.

Dependent Variable: X1_ENVIRONMENTAL
Method: Panel Least Squares
Date: 08/07/26 Time: 10:34
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 150

VariableCoefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y_VOLATILITAS_SAHAM-0.127997	0.040604	-3.152342	0.0021
Z_LIKUIDITAS -0.602375	0.072735	-8.281769	0.0000
X1_Z 1.134030	0.069110	16.40916	0.0000
C 0.608015	0.031246	19.45912	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Volatilitas Saham dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), variabel Environmental Disclosure yang diproksikan melalui Y_Volatilitas_Saham memiliki koefisien regresi sebesar -0,127997, nilai t-statistic sebesar -3,152342, dan nilai probabilitas sebesar 0,0021. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hubungan antara Environmental Disclosure dan volatilitas saham bersifat signifikan dengan arah hubungan negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan aspek lingkungan perusahaan, maka volatilitas saham cenderung semakin rendah.

Variabel Likuiditas (Z) memiliki koefisien regresi sebesar -0,602375, nilai t-statistic sebesar -8,281769, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas saham, maka volatilitas saham perusahaan cenderung menurun.

Selanjutnya, variabel interaksi Environmental Disclosure × Likuiditas (X1_Z) memiliki koefisien regresi sebesar 1,134030, nilai t-statistic sebesar 16,40916, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel interaksi berpengaruh signifikan. Dengan demikian, likuiditas terbukti mampu memoderasi

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

hubungan antara Environmental Disclosure dan volatilitas saham. Koefisien interaksi yang bernilai positif mengindikasikan bahwa likuiditas memperkuat hubungan antara Environmental Disclosure dan volatilitas saham. Oleh karena itu, Hipotesis H4 yang menyatakan bahwa likuiditas memoderasi pengaruh Environmental Disclosure terhadap volatilitas saham dinyatakan diterima.

Dependent Variable: X2_SOCIAL
Method: Panel Least Squares
Date: 08/07/26 Time: 11:40
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y_VOLATILITAS_SAHAM	-0.540673	0.044475	-12.15666	0.0000
C	0.856679	0.015375	55.72023	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Volatilitas Saham dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), variabel Environmental Disclosure yang diproksikan melalui Y_Volatilitas_Saham memiliki koefisien regresi sebesar -0,127997, nilai t-statistic sebesar -3,152342, dan nilai probabilitas sebesar 0,0021. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hubungan antara Environmental Disclosure dan volatilitas saham bersifat signifikan dengan arah hubungan negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan aspek lingkungan perusahaan, maka volatilitas saham cenderung semakin rendah.

Variabel Likuiditas (Z) memiliki koefisien regresi sebesar -0,602375, nilai t-statistic sebesar -8,281769, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas saham, maka volatilitas saham perusahaan cenderung menurun.

Selanjutnya, variabel interaksi Environmental Disclosure × Likuiditas (X1_Z) memiliki koefisien regresi sebesar 1,134030, nilai t-statistic sebesar 16,40916, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel interaksi berpengaruh signifikan. Dengan demikian, likuiditas terbukti mampu memoderasi hubungan antara Environmental Disclosure dan volatilitas saham. Koefisien interaksi yang bernilai positif mengindikasikan bahwa likuiditas memperkuat hubungan antara Environmental Disclosure dan volatilitas saham. Oleh karena itu, Hipotesis H4 yang menyatakan bahwa likuiditas memoderasi pengaruh Environmental Disclosure terhadap volatilitas saham dinyatakan diterima.

Dependent Variable: X2_SOCIAL
Method: Panel Least Squares
Date: 08/07/26 Time: 11:42
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 150

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

VariableCoefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y_VOLATILITAS_SAHAM-0.244677	0.052283	-4.679895	0.0000
Z_LIKUIDITAS 0.388579	0.049517	7.847424	0.0000
C 0.512276	0.045637	11.22502	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Pengaruh Social Disclosure terhadap Volatilitas Saham dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), variabel Social Disclosure yang diproksikan melalui Volatilitas Saham memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,244677, dengan nilai t-statistic sebesar -4,679895 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa Social Disclosure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham. Koefisien regresi yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan aspek sosial perusahaan, maka volatilitas saham cenderung menurun.

Selanjutnya, variabel Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar 0,388579, dengan nilai t-statistic sebesar 7,847424 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan dalam model penelitian. Dengan demikian, likuiditas berperan dalam memengaruhi hubungan antara Social Disclosure dan volatilitas saham. Tingkat likuiditas saham yang tinggi mencerminkan bahwa saham lebih mudah diperdagangkan sehingga informasi mengenai pengungkapan sosial perusahaan dapat lebih cepat direspons oleh investor. Kondisi tersebut menyebabkan pengaruh Social Disclosure terhadap volatilitas saham menjadi semakin kuat. Oleh karena itu, likuiditas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Social Disclosure dan volatilitas saham.

Dependent Variable: X2_SOCIAL
Method: Panel Least Squares
Date: 08/07/26 Time: 11:43
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 150

VariableCoefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y_VOLATILITAS_SAHAM-0.086344	0.027814	-3.104360	0.0024
Z_LIKUIDITAS -0.654930	0.061640	-10.62510	0.0000
X2_Z 1.120165	0.060449	18.53085	0.0000
C 0.639368	0.024101	26.52889	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Pengaruh Social Disclosure terhadap Volatilitas Saham dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), variabel Social Disclosure memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,086344 dengan nilai t-statistic sebesar -3,104360 dan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,0024. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa Social Disclosure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan aspek sosial perusahaan, maka volatilitas saham cenderung menurun.

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Variabel Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar -0,654930 dengan nilai t-statistic sebesar -10,62510 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham.
Selanjutnya, variabel interaksi Social Disclosure × Likuiditas (X2_Z) memiliki koefisien regresi sebesar 1,120165, nilai t-statistic sebesar 18,53085, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel interaksi berpengaruh signifikan. Dengan demikian, Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara Social Disclosure dan volatilitas saham. Oleh karena itu, hipotesis H5 diterima, yang berarti likuiditas berperan sebagai variabel moderasi pada pengaruh Social Disclosure terhadap volatilitas saham.

Dependent Variable: X3_GOVERNANCE
Method: Panel Least Squares
Date: 08/07/26 Time: 10:40
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y_VOLATILITAS_SAHAM	-0.363070	0.033317	-10.89732	0.0000
C	0.822655	0.011517	71.42693	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Pengaruh Governance Disclosure terhadap Volatilitas Saham

Berdasarkan hasil uji regresi, variabel Governance Disclosure memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,363070, nilai t-statistic sebesar -10,89732, dan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (0,0000 < 0,05) menunjukkan bahwa Governance Disclosure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas saham. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa Governance Disclosure berpengaruh terhadap volatilitas saham dinyatakan diterima.

Koefisien regresi yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan (Governance Disclosure), maka volatilitas saham perusahaan cenderung menurun. Sebaliknya, semakin rendah tingkat pengungkapan tata kelola, maka volatilitas saham cenderung meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik mampu meningkatkan transparansi informasi, mengurangi asimetri informasi, serta meningkatkan kepercayaan investor, sehingga pergerakan harga saham menjadi lebih stabil dan tingkat volatilitas saham menurun.

Dependent Variable: X3_GOVERNANCE
Method: Panel Least Squares
Date: 08/07/26 Time: 10:41
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y_VOLATILITAS_SAHAM	-0.138302	0.038883	-3.556836	0.0005
Z_LIKUIDITAS	0.295073	0.036826	8.012539	0.0000

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

C	0.561128	0.033941	16.53248	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Pengaruh Governance Disclosure terhadap Volatilitas Saham dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), variabel Governance Disclosure yang diproksikan melalui model regresi menunjukkan bahwa Volatilitas Saham memiliki koefisien regresi sebesar -0,138302, nilai t-statistic sebesar -3,556836, dan nilai probabilitas sebesar 0,0005. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,0005 < 0,05) menunjukkan bahwa pengaruh tersebut signifikan. Koefisien regresi yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat Governance Disclosure, maka volatilitas saham cenderung menurun. Dengan demikian, pengungkapan tata kelola yang semakin baik mampu menurunkan tingkat fluktuasi harga saham sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Governance Disclosure berpengaruh terhadap volatilitas saham dinyatakan diterima.

Selain itu, variabel Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar 0,295073, nilai t-statistic sebesar 8,012539, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan pada model regresi. Artinya, tingkat likuiditas saham merupakan faktor yang turut berperan dalam menjelaskan perubahan pada hubungan antara Governance Disclosure dan volatilitas saham.

Dependent Variable: X3_GOVERNANCE
Method: Panel Least Squares
Date: 08/07/26 Time: 10:43
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 150

VariableCoefficient		Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y_VOLATILITAS_SAHAM	-0.012641	0.021010	-0.601682	0.5485
Z_LIKUIDITAS	-0.765510	0.060887	-12.57268	0.0000
X3_Z	1.235844	0.067479	18.31457	0.0000
C	0.646095	0.017944	36.00645	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data diolah 2026

Pengaruh Governance Disclosure terhadap Volatilitas Saham dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), variabel Volatilitas Saham memiliki koefisien regresi sebesar -0,012641 dengan nilai t-statistic sebesar -0,601682 dan nilai probabilitas sebesar 0,5485. Nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh langsung Volatilitas Saham terhadap Governance Disclosure tidak signifikan.

Variabel Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar -0,765510 dengan nilai t-statistic sebesar -12,57268 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Governance Disclosure.

Sementara itu, variabel interaksi antara Governance Disclosure dan Likuiditas (X3_Z) memiliki koefisien regresi sebesar 1,235844, nilai t-statistic sebesar 18,31457, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel

interaksi berpengaruh signifikan. Koefisien interaksi yang bernilai positif mengindikasikan bahwa likuiditas mampu memoderasi hubungan antara Governance Disclosure dan Volatilitas Saham dengan arah memperkuat (strengthening effect).

Dengan demikian, Hipotesis 6 (H6) yang menyatakan bahwa likuiditas memoderasi pengaruh Governance Disclosure terhadap Volatilitas Saham dinyatakan diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas saham perusahaan, maka pengaruh Governance Disclosure terhadap Volatilitas Saham menjadi semakin kuat.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental Disclosure, Social Disclosure, dan Governance Disclosure terhadap volatilitas saham dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2021–2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga dimensi ESG Disclosure berpengaruh terhadap volatilitas saham, sedangkan likuiditas terbukti mampu memoderasi hubungan antara Environmental Disclosure, Social Disclosure, dan Governance Disclosure dengan volatilitas saham. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang lebih baik serta tingkat likuiditas saham yang tinggi dapat meningkatkan kualitas informasi perusahaan dan mendukung stabilitas harga saham. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan terus meningkatkan kualitas pengungkapan ESG sebagai bentuk transparansi kepada investor, sementara investor dapat menjadikan informasi ESG dan tingkat likuiditas sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian, menambah periode pengamatan, serta menggunakan variabel lain yang berpotensi memengaruhi volatilitas saham sehingga memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Amin, M., Hasan, R., & Abdullah, F. (2024). Corporate social responsibility disclosure, investor confidence, and stock price stability. Journal of Sustainable Finance and Investment, 14(2), 215–233.

Amlayasa, A. A. B., dkk. (2025). Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and firm value: Evidence from emerging markets. Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity.

Batten, J. A., Kinateder, H., Szilagyi, P. G., & Wagner, N. F. (2022). ESG, stock market liquidity and firm risk. Finance Research Letters, 47, 102784.

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.

Chen, M., Yang, D., Zhang, W., & Wang, Q. (2023). How does ESG disclosure improve stock liquidity? Evidence from China. Environmental Impact Assessment Review, 98, 106926.

Durlista, A., dkk. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia.

Krueger, P., Sautner, Z., Tang, D. Y., & Zhong, R. (2024). The effects of mandatory ESG disclosure around the world. Journal of Accounting Research.

Nguyen, T. H., Tran, P. H., & Le, H. T. (2023). Stock liquidity, information efficiency, and market reaction: Evidence from emerging markets. International Review of Financial Analysis, 87, 102620.

Nirino, N., Miglietta, N., Salvi, A., & Turolla, A. (2021). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance, risk and value creation. Management Decision, 59(13), 232–256.

MUSYTARI
ISSN: 3025-9495
Neraca Akuntansi Manajemen, Ekonomi
Vol 25 No 9 Tahun 2026
Prefix DOI : 10.8734/mnmae.v1i2.359

Rokhaniyah, S., dkk. (2025). Environmental, Social, and Governance disclosure, stakeholder trust, and corporate sustainability. Jurnal Akuntansi Multiparadigma.

Saygili, E., Arslan, S., & Birkan, A. O. (2022). ESG practices and firm risk: Evidence from international capital markets. Borsa Istanbul Review, 22(2), 525–533.

Velte, P. (2022). Meta-analyses on corporate social responsibility (CSR), environmental, social, governance (ESG), and corporate financial performance (CFP): A literature review. Management Review Quarterly, 72(2), 331–372.

Yu, E. P. Y., Guo, C. Q., & Luu, B. V. (2023). ESG transparency and stock price crash risk: International evidence. International Review of Financial Analysis, 87, 102617.