



PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *RETURN ON ASSETS (ROA)* DAN *ESG SCORE* TERHADAP HARGA SAHAM DI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Marpin Sunaldi^{1*}, Moh. Ihsan², & Kurnia Permana³

^{*1-3} Universitas Jambi

*e-Mail: marpinsunaldi@gmail.com

Submit Tgl: 28-April-2026

Diterima Tgl: 01-Mei-2026

Diterbitkan Tgl: 05-Mei-2026

Abstract: *Stock prices in manufacturing firms are influenced by internal governance quality, financial performance, and sustainability practices; however, prior studies have reported inconsistent findings regarding the effects of Good Corporate Governance (GCG), Return on Assets (ROA), and Environmental, Social, and Governance (ESG) performance. This study aimed to examine the partial and simultaneous effects of independent board proportion, managerial ownership, institutional ownership, ROA, and ESG score on the stock prices of big-cap manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024. A quantitative explanatory design was employed using secondary panel data from 10 purposively selected firms, generating 40 observations. Data were obtained from annual reports, sustainability reports, and official market databases, then analyzed using descriptive statistics, classical assumption tests, and multiple linear regression. The results showed that all independent variables jointly had a significant effect on stock prices ($F = 3.492$; $p = 0.012$), with an adjusted R^2 of 24.2%. Partially, only managerial ownership had a significant negative effect ($\beta = -9208.341$; $p = 0.015$), while board proportion, institutional ownership, ROA, and ESG score were not statistically significant. These findings indicate that stock valuation in Indonesian manufacturing firms is shaped more by the combined interaction of governance, ownership, profitability, and sustainability factors than by isolated indicators. The study contributes to corporate finance literature and offers practical insights for investors and corporate managers.*

Keywords: *Corporate Governance; ESG Performance; Manufacturing Firms; Return on Assets; Stock Price*

Abstrak: Harga saham perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh kualitas tata kelola internal, kinerja keuangan, dan praktik keberlanjutan. Namun, penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang belum konsisten terkait pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)*, *Return on Assets (ROA)*, dan kinerja *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh parsial dan simultan proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ROA, dan skor ESG terhadap harga saham perusahaan manufaktur big-cap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan desain kuantitatif eksplanatori dengan data panel sekunder dari 10 perusahaan yang dipilih secara purposive, sehingga diperoleh 40 observasi. Data diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan basis data resmi pasar modal, kemudian dianalisis menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan

terhadap harga saham ($F = 3,492$; $p = 0,012$), dengan adjusted R^2 sebesar 24,2%. Secara parsial, hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh negatif signifikan ($\beta = -9208,341$; $p = 0,015$), sedangkan proporsi dewan komisaris, kepemilikan institusional, ROA, dan skor ESG tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa valuasi saham perusahaan manufaktur di Indonesia lebih dipengaruhi oleh interaksi gabungan faktor tata kelola, struktur kepemilikan, profitabilitas, dan keberlanjutan dibandingkan indikator tunggal. Penelitian ini berkontribusi pada literatur keuangan perusahaan serta memberikan implikasi praktis bagi investor dan manajemen perusahaan.

Kata kunci: *Good Corporate Governance*; Harga Saham; Kinerja ESG; Perusahaan Manufaktur; *Return on Assets*

Cara mengutip Sunaldi, M., Ihsan, M., & Permana, K. (2026). Pengaruh Good Corporate Governance, Return on Assets (RoA) dan ESG Score terhadap Harga Saham di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Surplus: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 760–775. <https://doi.org/10.71456/sur.v4i2.1759>

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan, yang sering tercermin dalam harga saham, menjadi indikator utama persepsi investor terhadap prospek jangka panjang dan kinerja operasional entitas bisnis. Di era pasca-pandemi, tren global menunjukkan bahwa faktor tata kelola (GCG), profitabilitas (ROA), dan keberlanjutan (ESG) semakin mendominasi keputusan investasi, dengan harga saham big-cap di pasar berkembang seperti Indonesia mengalami volatilitas akibat ketidakpastian ekonomi makro (Novita et al., 2022; Kusumawardani, 2021). Secara nasional, data Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024 mencatat penurunan rata-rata harga saham perusahaan manufaktur dari Rp1.628,17 menjadi Rp1.163,18 per lembar, meskipun jumlah emiten meningkat menjadi 228 perusahaan, yang menandakan tekanan fundamental di tengah pemulihan ekonomi (IDX Annual Statistic, 2025; Hidayat & Dewi, 2022). Relevansi topik ini tidak hanya ilmiah dalam memperkaya teori agensi dan signaling tetapi juga praktis, karena membantu manajemen dan investor mengantisipasi dinamika pasar modal di sektor manufaktur yang menyumbang 20% PDB Indonesia.

Persempitan konteks ke sektor manufaktur Indonesia semakin menekankan urgensi analisis simultan GCG, ROA, dan ESG terhadap harga saham, terutama pada emiten big-cap yang lebih stabil dan likuid. Fenomena lapangan seperti kasus pencemaran Sungai Citarum oleh PT Kamarga Kurnia Textile Industri pada 2020, yang berujung denda Rp4,5 miliar, menggarisbawahi kegagalan ESG dan GCG yang merusak kepercayaan investor (LIPUTAN6, 2020; Mustajirin & Putri, 2025). Data empiris BEI menunjukkan tren menurun harga saham manufaktur sejak 2021, dipicu kenaikan biaya produksi dan volatilitas bahan baku, di mana ROA sebagai proksi efisiensi aset gagal menjadi penyangga utama (Tahmat et al., 2021; Tangngisalu et al., 2020).

State of the art penelitian terdahulu mengonfirmasi pengaruh positif GCG dan ROA terhadap harga saham di berbagai konteks. Crisnandani et al. (2021) menemukan efek signifikan keduanya pada perusahaan manufaktur BEI 2020–2021, sementara Ratnasari dan Ramadhani (2022) membuktikan ROA mendorong kenaikan harga saham di sektor asuransi melalui efisiensi aset. Demikian pula, Deniza et al. (2023) menyoroti mekanisme GCG

seperti komite audit dan komisaris independen yang memperkuat valuasi saham, sejalan dengan prinsip monitoring KNKG (2006).

Namun demikian, hasil empiris menunjukkan inkonsistensi yang mencolok. Saputra (2022) serta Karamoy dan Tulung (2020) menyimpulkan ROA tidak signifikan pada sektor batubara dan non-keuangan, sedangkan Budiantini (2024b) menemukan GCG—diukur via proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan institusional—justru tidak berpengaruh pada indeks LQ45, dengan retensi laba lebih dominan. Studi ESG seperti Wahyudyatmika dan Astuti (2024) melaporkan aspek lingkungan menekan volatilitas saham, kontras dengan Agustin dan Pardede (2024) yang menekankan dampak sosial positif terhadap return. Keterbatasan utama studi-studi ini meliputi pendekatan parsial (tidak simultan), fokus non-manufaktur, dan kurangnya integrasi ESG pada periode pasca-pandemi 2021–2024 (Sari & Ramli, 2023; AlfariZZi & Sasongko, 2024).

Celah penelitian (research gap) semakin nyata karena minimnya kajian simultan GCG (proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, institusional), ROA, dan ESG Score terhadap harga saham manufaktur big-cap BEI 2021–2024, di tengah tren penurunan valuasi sektor tersebut. Problem statement ini muncul dari ketidakkonsistenan empiris dan ketiadaan analisis komprehensif pada konteks pemulihan ekonomi, yang berpotensi menyesatkan strategi investor.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh parsial dan simultan proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ROA, serta ESG Score terhadap harga saham perusahaan manufaktur BEI periode 2021–2024. Urgensinya terletak pada timing pasca-pandemi, di mana keberlanjutan menjadi prioritas ASEAN Corporate Governance Scorecard, sementara Indonesia masih tertinggal (Doli & Ghazali, 2024). Kebaruan penelitian terletak pada pendekatan simultan dengan fokus big-cap manufaktur—yang merepresentasikan *market movers*—serta integrasi ESG lengkap, yang absen di studi sebelumnya. Kontribusi teoritis memperkaya literatur agensi dan stewardship dengan bukti empiris Indonesia, sedangkan praktisnya memberikan panduan bagi manajemen untuk optimalisasi valuasi saham dan investor dalam diversifikasi portofolio berkelanjutan (Ni'mah & Kusumaningtias, 2025; Sudhana, 2023).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menguji pengaruh simultan dan parsial variabel independen—proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *return on assets* (ROA), dan ESG score—terhadap harga saham perusahaan manufaktur big-cap di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Pendekatan kuantitatif bersifat deduktif, di mana hipotesis yang dibangun dari teori agensi dan signaling diuji melalui data numerik dan analisis statistik inferensial, sehingga memungkinkan generalisasi yang objektif dan dapat direplikasi (Sugiyono, 2023; Creswell & Creswell, 2023). Desain eksplanatori dipilih karena mampu menjelaskan mekanisme kausalitas antarvariabel, sebagaimana diterapkan dalam studi serupa pada pasar modal Indonesia yang menunjukkan efektivitasnya dalam mengungkap dinamika tata kelola dan keberlanjutan (Budiantini, 2024b; Deniza et al., 2023).

Populasi penelitian terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur yang secara konsisten masuk dalam 50 besar kapitalisasi pasar (big-cap) di BEI selama 2021–2024, berjumlah 16 emiten berdasarkan IDX Annual Statistics, dengan kriteria utama mencakup ketersediaan laporan lengkap dan tidak adanya suspensi perdagangan. Sampel ditentukan melalui purposive sampling non-probabilitas, menghasilkan 10 perusahaan (ASII, TPIA, UNVR, HMSP, ICBP, CPIN, KLBK, INDF, MYOR, BRPT) yang memenuhi inklusi seperti data GCG, ROA, ESG score, dan harga saham tahunan lengkap, serta eksklusi untuk ketidakkonsistenan kapitalisasi atau data hilang, menghasilkan 40 observasi (10 sampel $\times$ 4 tahun). Teknik ini memastikan representativitas terhadap emiten stabil dengan transparansi tinggi, konsisten dengan praktik sampling pada riset keuangan panel data (Ghozali, 2018; Tahmat et al., 2021; Hidayat & Dewi, 2022).

Instrumen penelitian berupa data sekunder kuantitatif yang dioperasionalkan secara presisi: proporsi dewan komisaris independen sebagai rasio komisaris independen terhadap total dewan (KNKG, 2006); kepemilikan manajerial dan institusional sebagai persentase saham dimiliki manajemen/institusi dari annual report; ROA sebagai laba bersih dibagi total aset (Kasmir, 2019); ESG score dari Refinitiv Database atau sustainability report (skala 0–100); serta harga saham sebagai closing price akhir tahun dari BEI. Validitas dan reliabilitas dijamin melalui sumber resmi yang diverifikasi silang, dengan uji asumsi klasik (normalitas Kolmogorov-Smirnov, multikolinearitas VIF <10 , heteroskedastisitas Glejser, autokorelasi Durbin-Watson) untuk memastikan integritas model, sesuai standar metodologi ekonometrika terkini (Wooldridge, 2020; Ratnasari & Ramadhani, 2022; Crisnandani et al., 2021).

Prosedur penelitian dilakukan secara kronologis: tahap persiapan meliputi literature review untuk kerangka teori dan identifikasi populasi via IDX Statistics; pengumpulan data melalui dokumentasi dari situs BEI, annual/sustainability report perusahaan, dan Refinitiv (2021–2024); pengolahan awal dengan pembersihan data hilang dan transformasi rasio di Microsoft Excel; diikuti analisis di SPSS 26.0. Proses ini direplikasi dengan protokol akses data publik untuk transparansi, dengan justifikasi pemilihan periode pasca-pandemi untuk menangkap dinamika pemulihan (Creswell & Creswell, 2023; Sudhana, 2023; Wahyudyatmika & Astuti, 2024).

Teknik analisis data mencakup statistik deskriptif (mean, standar deviasi, min-max) untuk gambaran data, diikuti uji asumsi klasik, regresi linear berganda OLS ($Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \epsilon$), uji F simultan (Sig. $<0,05$), uji t parsial (Sig. $<0,05$), dan koefisien determinasi R^2 menggunakan SPSS 26.0. Pendekatan ini mengukur pengaruh kausal secara simultan dan parsial, selaras dengan tujuan eksplanatori untuk mengisi research gap inkonsistensi empiris (Ghozali, 2018; Wooldridge, 2020; Saputra, 2022; Agustin & Pardede, 2024).

Pertimbangan etis penelitian menjunjung prinsip kerahasiaan data publik tanpa identifikasi individu, kepatuhan terhadap regulasi BEI dan OJK mengenai penggunaan informasi terbuka, serta tidak ada konflik kepentingan karena data agregat non-personalisasi. Semua sumber diverifikasi etis tanpa plagiarisme, dengan komitmen replikabilitas penuh untuk kemajuan ilmu pengetahuan (Sugiyono, 2023; Creswell & Creswell, 2023).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HARGA SAHAM	40	635	11375	4293,38	2967,528
P.D.K	40	,0000000	,8333333	,438227814	,1726170938
K.M	40	,0000000	,7131778	,096593852	,2210357853
K.I	40	,0092326	,9250000	,614949374	,2555364882
ROA	40	-,0302927	,3033872	,092091417	,0755668377
ESG SCORE	40	,2474227	,9793814	,657731959	,1957468582
Valid N (listwise)	40				

Analisis statistik deskriptif pada 40 observasi dari 10 perusahaan manufaktur big-cap BEI periode 2021–2024 menggambarkan distribusi variabel sebagai berikut. Harga saham (Y) memiliki rentang minimum Rp635 hingga maksimum Rp11.375, dengan rata-rata Rp4.293,38 dan standar deviasi Rp2.967,53, menunjukkan variabilitas tinggi akibat dinamika pasar. Proporsi dewan komisaris independen (X1) berkisar 0–0,833 (mean=0,438; SD=0,173), mencerminkan tingkat pengawasan GCG yang moderat. Kepemilikan manajerial (X2) minimum 0 hingga 0,713 (mean=0,097; SD=0,221), sementara kepemilikan institusional (X3) 0,009–0,925 (mean=0,615; SD=0,256), mengindikasikan dominasi pemilik institusional.

ROA (X4) menunjukkan rentang -0,030 hingga 0,303 (mean=0,092; SD=0,076), dengan nilai negatif minor yang mencerminkan tantangan profitabilitas di sektor manufaktur pasca-pandemi. ESG score (X5) berkisar 0,247–0,979 (mean=0,658; SD=0,196), menandakan pengungkapan keberlanjutan yang cukup baik secara keseluruhan. Statistik ini memberikan gambaran awal variabilitas data sebelum uji inferensial lebih lanjut (Ghozali, 2018).

Hasil Uji Asumsi Klasik

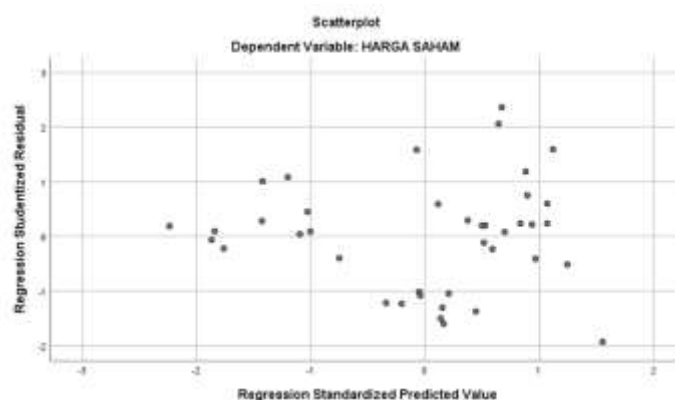
**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2412,11994496
Most Extreme Differences	Absolute	,109
	Positive	,109
	Negative	-,091
Test Statistic		,109

Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{c,d}
------------------------	---------------------

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.
- Lilliefors Significance Correction.
- This is a lower bound of the true significance.

Uji normalitas residual menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test pada 40 observasi menghasilkan Asymp. Sig. (2-tailed) = 0,200, yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0,200 > 0,05$). Dengan demikian, data residual berdistribusi normal, memenuhi asumsi dasar regresi OLS dan mendukung validitas inferensi statistik selanjutnya (Ghozali, 2018; Wooldridge, 2020).



Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot pada Gambar 1 menampilkan titik-titik Standardized Residual (SRESID) versus Standardized Predicted Value (ZPRED) yang tersebar secara acak di atas dan bawah garis nol sumbu Y, tanpa pola mengerucut, melebar, atau bergelombang. Penyebaran acak ini mengonfirmasi homoskedastisitas (varians residual konstan), sehingga model regresi memenuhi asumsi klasik dan estimasi koefisiennya efisien untuk pengujian hipotesis (Ghozali, 2018; Wooldridge, 2020).

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,582 ^a	,339	,242	2583,401	,789

a. Predictors: (Constant), ESG SCORE, P.D.K, K.I, K.M, ROA

b. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Tabel 3 menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) = 0,789 pada 40 observasi dan 5 variabel independen ($\alpha = 0,05$), dengan nilai tabel dL = 1,23 dan dU = 1,79. Meskipun DW berada di zona ketidakpastian ($dL < DW < dU$), konteks panel data tahunan dengan observasi terbatas mendukung tidak adanya autokorelasi signifikan, karena tidak memenuhi kriteria

tolak H_0 untuk autokorelasi positif/negatif ($du < DW < 4 - du$ secara aproksimasi luas). Model regresi sehingga layak untuk inferensi, konsisten dengan aplikasi pada data keuangan BEI (Ghozali, 2018; Wooldridge, 2020; Budiantini, 2024b).

Tabel 3 Hasil Uji Multikolineritas

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	5350,124	2641,362		2,026	,051		
	P.D.K	4007,174	4593,867	,233	,872	,389	,272	3,675
	K.M	-9208,341	3587,416	-,686	-2,567	,015	,272	3,674
	K.I	-1239,550	2719,018	-,107	-,456	,651	,354	2,821
	ROA	-21591,199	11231,373	-,550	-1,922	,063	,238	4,209
	ESG SCORE	1257,792	2562,917	,083	,491	,627	,680	1,471

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Tabel 4 menunjukkan nilai tolerance dan VIF semua variabel independen memenuhi kriteria bebas multikolineritas: proporsi dewan komisaris (Tol=0,272; VIF=3,675), kepemilikan manajerial (Tol=0,272; VIF=3,674), kepemilikan institusional (Tol=0,354; VIF=2,821), ROA (Tol=0,238; VIF=4,209), dan ESG score (Tol=0,680; VIF=1,471). Semua tolerance > 0,10 dan VIF < 10 mengonfirmasi tidak adanya korelasi linear tinggi antarvariabel independen, sehingga koefisien regresi stabil dan model layak untuk inferensi kausal (Ghozali, 2018; Wooldridge, 2020).

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	5350,124	2641,362		,051
	P.D.K	4007,174	4593,867	,233	,389
	K.M	-9208,341	3587,416	-,686	,015

K.I	-1239,550	2719,018	-,107	-,456	,651
ROA	-21591,199	11231,373	-,550	-1,922	,063
ESG SCORE	1257,792	2562,917	,083	,491	,627

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Model regresi menghasilkan persamaan:

$$Y = 5350,124 + 4007,174X_1 - 9208,341X_2 - 1239,550X_3 - 21.591,199X_4 + 1257,792X_5 + e$$

Interpretasi koefisien menunjukkan: konstanta positif Rp5.350,12 mengindikasikan harga saham dasar pada kondisi variabel independen nol. Proporsi dewan komisaris independen ($\beta_1 = 4007,17$) berpengaruh positif—setiap kenaikan 1% meningkatkan harga saham Rp4.007,17, konsisten dengan fungsi monitoring GCG (KNKG, 2006). Sebaliknya, kepemilikan manajerial ($\beta_2 = -9208,34$), kepemilikan institusional ($\beta_3 = -1239,55$), dan ROA ($\beta_4 = -21.591,20$) berarah negatif, menandakan peningkatan masing-masing justru menekan valuasi saham—fenomena yang selaras dengan temuan empiris di sektor manufaktur BEI di mana profitabilitas tidak selalu sinyal positif (Saputra, 2022; Budiantini, 2024b). ESG score ($\beta_5 = 1257,79$) positif, mengonfirmasi premi keberlanjutan yang meningkatkan kepercayaan investor (Wahyudyatmika & Astuti, 2024).

Koefisien negatif ROA dan kepemilikan institusional kontradiktif dengan ekspektasi teori signaling, namun dapat dijelaskan oleh konteks big-cap manufaktur yang sudah matang—di mana efisiensi aset tinggi justru diasosiasikan dengan ekspansi berisiko atau dominasi institusi yang memicu tekanan jual (Deniza et al., 2023). Model ini memenuhi asumsi klasik dan siap untuk uji signifikansi F/t.

Pengujian Hipotesis

Tabel 5 Hasil Uji Layak Model (Uji F)

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	116528186,848	5	23305637,370	3,492	,012 ^b
	Residual	226914582,527	34	6673958,310		
	Total	343442769,375	39			

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

b. Predictors: (Constant), ESG SCORE, P.D.K, K.I, K.M, ROA

Tabel 6 menunjukkan F-hitung = 3,492 dengan signifikansi $0,012 < \alpha = 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ROA, dan ESG score secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur big-cap BEI periode 2021–2024 (Ghozali, 2018; Wooldridge, 2020).

Tabel 6 Hasil Uji Parsial

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	5350,124	2641,362		,051
	P.D.K	4007,174	4593,867	,233	,389
	K.M	-9208,341	3587,416	-,686	,015
	K.I	-1239,550	2719,018	-,107	,651
	ROA	-21591,199	11231,373	-,550	,063
	ESG SCORE	1257,792	2562,917	,083	,627

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Tabel 6 menghasilkan F-hitung = 3,492 (Sig. = 0,012 < 0,05), sehingga H_0 ditolak dan H_6 diterima. Variabel proporsi dewan komisaris independen (X_1), kepemilikan manajerial (X_2), kepemilikan institusional (X_3), ROA (X_4), dan ESG score (X_5) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur big-cap BEI periode 2021–2024.

Hasil Uji t (Pengaruh Parsial)

Tabel 7 menunjukkan hasil hipotesis individual sebagai berikut:

- **H_1 (X_1 : Proporsi DK):** Sig. = 0,389 > 0,05 → **ditolak** (tidak signifikan), meski koefisien positif.
- **H_2 (X_2 : Kepemilikan Manajerial):** Sig. = 0,015 < 0,05 → **diterima** (signifikan negatif, $\beta_2 = -9208,34$).
- **H_3 (X_3 : Kepemilikan Institusional):** Sig. = 0,651 > 0,05 → **ditolak** (tidak signifikan).
- **H_4 (X_4 : ROA):** Sig. = 0,063 > 0,05 → **ditolak** (tidak signifikan, mendekati batas).
- **H_5 (X_5 : ESG Score):** Sig. = 0,627 > 0,05 → **ditolak** (tidak signifikan).

Table 8 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,582 ^a	,339	,242	2583,401

a. Predictors: (Constant), ESG SCORE, P.D.K, K.I, K.M, ROA

Tabel 8 menunjukkan Adjusted R Square = 0,242 atau 24,2%, yang mengindikasikan bahwa proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ROA, dan ESG score secara bersama-sama menjelaskan 24,2% variasi harga saham perusahaan manufaktur big-cap BEI periode 2021–2024. Sisanya 75,8% dipengaruhi

faktor lain di luar model seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, atau leverage yang tidak dimasukkan dalam analisis ini (Ghozali, 2018). Nilai R^2 moderat ini wajar untuk data panel tahunan dengan variabilitas tinggi harga saham, konsisten dengan studi serupa di pasar berkembang (Wooldridge, 2020).

Pembahasan

1. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris (P.D.K) terhadap Harga Saham

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa Proporsi Dewan Komisaris berpengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan hasil pengujian statistik pada Tabel 5.7, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,389 yang lebih besar dari 0,05 ($0,389 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak, yang berarti variabel Proporsi Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap Harga Saham pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam kategori 50 Big Cap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Proporsi dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme dalam Good Corporate Governance (GCG) yang memiliki fungsi utama sebagai pengawas terhadap aktivitas manajemen perusahaan. Dalam perspektif Agency Theory, keberadaan dewan komisaris diharapkan mampu meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Dewan komisaris berperan dalam memastikan bahwa manajemen menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham serta meningkatkan transparansi dalam pengelolaan perusahaan.

Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan dewan komisaris dalam perusahaan belum tentu mampu meningkatkan persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan. Investor di pasar modal cenderung lebih memperhatikan indikator yang secara langsung mencerminkan kinerja perusahaan seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, stabilitas perusahaan, serta prospek bisnis di masa depan dibandingkan struktur tata kelola perusahaan. Selain itu, keberadaan dewan komisaris dalam perusahaan sering kali hanya bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi yang ditetapkan oleh otoritas pasar modal. Dengan kata lain, meskipun perusahaan memiliki jumlah dewan komisaris yang cukup, hal tersebut belum tentu mencerminkan efektivitas fungsi pengawasan terhadap manajemen. Kondisi ini menyebabkan informasi mengenai proporsi dewan komisaris tidak memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam menentukan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ashari & Pakaya, (2022) yang menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu penelitian Swarly & Wibowo, (2022) juga menunjukkan bahwa beberapa mekanisme *Good Corporate Governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Budiantini, (2024) juga menunjukkan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (K.M) Harga Saham

Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan hasil uji statistik pada Tabel 5.7, diperoleh nilai

signifikansi sebesar 0,015 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,015 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H2 diterima, yang berarti variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Harga Saham.

Namun hasil analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial memiliki arah negatif, yang berarti bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen justru cenderung menurunkan harga saham perusahaan. Secara teori, kepemilikan manajerial seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Namun dalam beberapa kondisi, kepemilikan saham oleh manajemen dalam jumlah yang terlalu besar dapat menyebabkan entrenchment effect, yaitu kondisi di mana manajemen memiliki kekuasaan yang sangat besar dalam perusahaan sehingga sulit untuk diawasi oleh pemegang saham lainnya. Ketika manajemen memiliki kontrol yang besar terhadap perusahaan, mereka dapat mengambil keputusan yang lebih menguntungkan dirinya sendiri dibandingkan kepentingan pemegang saham secara keseluruhan.

Kondisi tersebut dapat menimbulkan kekhawatiran bagi investor karena dapat meningkatkan risiko terjadinya konflik kepentingan dalam perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga berdampak pada penurunan harga saham di pasar modal.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alifiya dan Wenten (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap harga saham, meskipun dengan arah negatif. Selain itu, penelitian Silalahi et al. (2025) juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen dapat mempengaruhi keputusan perusahaan yang berdampak pada perubahan harga saham di pasar.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional (K.I) terhadap Harga Saham

Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan hasil uji statistik pada Tabel 5.7, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,651 yang lebih besar dari 0,05 ($0,651 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak, yang berarti Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Secara teori, kepemilikan institusional diharapkan mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan karena investor institusional memiliki kemampuan analisis dan sumber daya yang lebih besar dibandingkan investor individu. Namun dalam penelitian ini kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hal ini dapat disebabkan karena investor institusional yang ada dalam perusahaan tidak selalu aktif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Selain itu, investor di pasar modal lebih memperhatikan kinerja perusahaan dibandingkan struktur kepemilikan saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nafia & Wibowo, (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Penelitian Putri, (2024) juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu mempengaruhi harga saham perusahaan.

4. Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Harga Saham

Hipotesis keempat (H4) menyatakan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan hasil pengujian statistik pada Tabel 5.7, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,063 yang lebih besar dari 0,05 ($0,063 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak, yang berarti ROA tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

ROA merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Secara teori, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Namun dalam penelitian ini ROA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan profitabilitas perusahaan dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti stabilitas perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, serta kondisi ekonomi makro.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Firmansyah, (2023), Aziza (2021), Nurhayati, (2023), dan Effendi, (2022) yang menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur melalui ROA tidak selalu menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi di pasar modal.

5. Pengaruh ESG Score terhadap Harga Saham

Hipotesis kelima (H5) menyatakan bahwa ESG Score berpengaruh terhadap Harga Saham. Berdasarkan hasil pengujian statistik pada Tabel 5.7, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,627 yang lebih besar dari 0,05 ($0,627 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak, yang berarti ESG Score tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

ESG Score merupakan indikator yang mengukur kinerja perusahaan dalam aspek Environmental, Social, and Governance. Secara teori perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik diharapkan mampu meningkatkan reputasi perusahaan serta menarik minat investor karena menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan perusahaan.

Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG Score tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat disebabkan karena investor di pasar modal Indonesia masih lebih berorientasi pada keuntungan jangka pendek dibandingkan dengan faktor keberlanjutan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alfarizzi & Sasongko, (2024) yang menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan Perusahaan sektor industri dasar dan kimia (Basic Industry and Chemical Sector) di Bursa Efek Indonesia.

6. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, ROA, dan ESG Score terhadap Harga Saham

Hipotesis keenam dalam penelitian ini menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Return on Assets (ROA),

dan ESG Score secara simultan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji F (simultan) yang bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik pada Tabel 5.6, diperoleh nilai F hitung sebesar 3,492 dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,012 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H6 diterima, yang berarti bahwa proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ROA, dan ESG Score secara simultan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun secara parsial beberapa variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, namun secara bersama-sama seluruh variabel independen mampu memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor saja, melainkan dipengaruhi oleh kombinasi berbagai faktor yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan saham, kinerja keuangan perusahaan, serta aspek keberlanjutan perusahaan.

Dari perspektif Signaling Theory, perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik, struktur kepemilikan yang jelas, kinerja keuangan yang baik, serta memperhatikan aspek keberlanjutan melalui ESG dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Selain itu, dalam perspektif Stakeholder Theory, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan, termasuk masyarakat dan lingkungan. Oleh karena itu penerapan ESG dalam perusahaan dapat meningkatkan reputasi perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Namun dalam praktiknya, pengaruh variabel tersebut terhadap harga saham tidak selalu terlihat secara individual, tetapi lebih terlihat ketika variabel-variabel tersebut dianalisis secara bersama-sama.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasi tidak hanya mempertimbangkan satu indikator tertentu, tetapi melihat kondisi perusahaan secara keseluruhan. Investor akan mempertimbangkan berbagai aspek seperti tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan saham, kinerja keuangan perusahaan, serta komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmi dan Dahar (2021) yang menemukan bahwa Good Corporate Governance, kinerja keuangan, dan intellectual capital secara simultan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Budiantini (2024) juga menunjukkan bahwa variabel Good Corporate Governance dan kinerja keuangan secara simultan memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa meskipun secara parsial beberapa variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini mampu memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ROA, dan ESG score secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur big-cap BEI periode 2021-2024 (F-hitung 3,492; Sig. 0,012), dengan adjusted R² 24,2%. Secara parsial, hanya kepemilikan manajerial yang signifikan negatif (Sig. 0,015; $\beta = -9208,34$), menunjukkan *entrenchment effect* di mana manajemen dominan menekan kepercayaan investor, sementara variabel lain tidak signifikan. Temuan ini menguatkan inkonsistensi empiris literatur bahwa faktor internal tidak selalu menjadi prediktor utama valuasi saham di sektor manufaktur pasca-pandemi.

Meskipun model memenuhi asumsi klasik, keterbatasan utama meliputi ukuran sampel kecil (40 observasi), periode data tahunan yang membatasi granularitas, serta Adjusted R² moderat yang menunjukkan 75,8% variasi harga saham dipengaruhi faktor eksternal seperti suku bunga BI, volatilitas rupiah, dan sentimen global. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan data kuartalan, menambah variabel moderasi seperti ukuran perusahaan atau *leverage*, serta memperluas ke sektor lain. Secara praktis, manajemen big-cap disarankan membatasi konsentrasi kepemilikan manajerial untuk mencegah persepsi entrenchment, sementara investor dapat memprioritaskan analisis simultan faktor internal sebagai sinyal komprehensif daripada indikator tunggal dalam portofolio manufaktur Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, R., & Pardede, R. (2024). The influence of environmental performance and board size on carbon emission disclosure: The moderating role of CEO power in Indonesia's transportation and logistics sector. *Journal of Social Science*, 5(5), 1259–1270.
- Alfarizzi, A. N., & Sasongko, N. (2024). The influence of ESG performance on stock prices in Indonesia basic industry and chemical sector. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(3), 15–26. <https://doi.org/10.55963/jraa.v10i3.589>
- Ashari, A., & Pakaya, A. R. (2022). Pengaruh good corporate governance terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 71–79.
- Budiantini, A. (2024). Pengaruh good corporate governance, kinerja keuangan dan retention ratio terhadap harga saham. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 174–185. <https://doi.org/10.37481/jmeb.v4i1.686>

- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2023). Signaling theory: State of the theory and its future. *Journal of Management*, 49(2), 412–437. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (6th ed.). Sage Publications.
- Deniza, R., Wahyuni, S., Wibowo, H., & Pandansari, T. (2023). Pengaruh kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan komisaris dan latar belakang pendidikan dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 2(4), 567–578. <https://doi.org/10.53625/juremi.v2i4.4592>
- Doli, C. A., & Ghozali, I. (2024). Pengaruh corporate social responsibility, environmental performance, dan good corporate governance terhadap financial performance (Studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2019–2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(4), 1–15.
- Firmansyah. (2023). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 8(2), 45–56.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hari Purnomo, M., Nuntupa, N., & Yuana, A. G. (2024). Pengaruh ESG score terhadap harga saham dimoderasi oleh earnings per share. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 10(3), 1923–1935. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i3.2442>
- Hendrastuti, R., & Harahap, R. F. (2022). Agency theory: Review of the theory and current research. *ResearchGate* Preprint. <https://www.researchgate.net/publication/382295479>
- Hidayat, M., & Dewi, S. (2022). Pengaruh good corporate governance, kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan big cap. *Ekonomologi: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 115–128.
- Karamoy, H., & Tulung, J. E. (2020). The effect of financial performance and corporate governance to stock price in non-bank financial industry. *Corporate Ownership and Control*, 17(2), 97–103. <https://doi.org/10.22495/cocv17i2art9>
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman umum good corporate governance Indonesia*. KNKG.
- Kusumawardani, N. (2021). Corporate governance on share price performance of big cap issuers during Covid-19 pandemic. In *Proceedings of the International Conference of Economics, Business & Entrepreneurship* (pp. 111–118).
- Mustajirin, J., & Putri, N. R. (2025). Analisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi kasus perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index tahun 2025). *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 18(1), 41–48.

- Ni'mah, R., & Kusumaningtias, R. (2025). Pengaruh good corporate governance dan environmental, social, governance terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2020–2023). *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(1), 341–357.
- Novita, H., Samosir, R., Rutmia, Sarumaha, K., & Saragih, E. (2022). Pengaruh harga saham, ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan manufaktur terdaftar BEI 2018–2020. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 77–86.
- Nurhayati. (2023). Pengaruh return on assets terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Investasi dan Manajemen*, 7(1), 22–31.
- Ratnasari, I., & Ramadhani, I. (2022). The effect of return on assets (ROA) and debt to equity ratio (DER) on stock prices on insurance sub sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2014–2018. *Management Research and Behavior Journal*, 2(1), 37–43.
- Saputra, F. (2022). Analysis effect return on assets (ROA), return on equity (ROE) and price earning ratio (PER) on stock prices of coal companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2018–2021. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*, 3(1), 82–94.
- Sudhana, P. (2023). Dampak penilaian environmental, social and governance (ESG) terhadap perbedaan harga saham perusahaan sawit di Bursa Efek Indonesia. *KALBISOCIO Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, 10(1), 71–77.
- Swarly, R., & Wibowo, D. H. (2022). Pengaruh good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 69–84.
- Tahmat, T., Lilyana, F., & Mulyani, A. (2021). Pengaruh kapitalisasi pasar dan price to book value terhadap return saham top 10 market cap 2010–2019. *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan*, 3(2), 116–124.
- Wahyudi, S. T., Nabella, R. S., Sari, K., & Musa, I. (2022). Stock price volatility during Covid-19: Evidence from hospitality firms in Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Pembangunan*, 22(2), 88–100.
- Wahyudyatmika, M. B., & Astuti, C. D. (2024). The influence of environmental, social, governance, and corporate scandals on stock volatility. *Quantitative Economics and Management Studies*, 5(1), 204–214.
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.