DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING ***Volume 15, Nomor 3, Tahun 2026, Halaman 1- 9***
http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting ***ISSN (Online): 2337-3806***

CORPORATE DISCLOSURE, FIRM PERFORMANCE, AND STOCK MARKET VOLATILITY: A SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW

(*Systematic Literature Review* terhadap Artikel yang Dipublikasikan pada Database ScienceDirect Tahun 2015-2026)

Gitashree, Dwi Cahyo Utomo[1]

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to identify research trends and synthesize empirical findings on the relationship between corporate disclosure, firm performance, and stock market volatility based on previously published studies. The study focuses on mapping research trends, conceptual structures, and the patterns through which corporate disclosure and firm performance influence stock market volatility across different firms, industries, and institutional settings.

A Systematic Literature Review (SLR) approach was employed to analyze scholarly articles published in the ScienceDirect database. The selected articles consisted of English-language, open-access, and full-text publications from 2015 to 2026, screened following the Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analysis (PRISMA) guidelines. A total of 51 articles met the inclusion criteria and were analyzed using VOSviewer for bibliometric analysis and content analysis for literature synthesis.

The findings indicate a significant increase in publications on corporate disclosure, firm performance, and stock market volatility since 2023. Bibliometric analysis identifies several dominant research themes, including stock price crash risk, corporate disclosure, ESG, CSR, firm-specific information, climate risk, and earnings management. The synthesis reveals that corporate disclosure is the most dominant determinant and generally contributes to reducing stock market volatility by decreasing information asymmetry and improving transparency, while the relationship between firm performance and volatility is more heterogeneous depending on the indicators, firm characteristics, and institutional contexts employed.

Keywords: Corporate disclosure, Firm performance, Stock market volatility, Systematic Literature Review, Bibliometric Analysis.

PENDAHULUAN

Pergerakan harga saham merupakan fenomena umum di pasar keuangan yang mencerminkan interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal. Fluktuasi tersebut dikenal sebagai *stock price volatility*, yaitu ukuran statistik yang menggambarkan tingkat perubahan harga saham dalam suatu periode tertentu dan sering digunakan sebagai indikator risiko investasi. Berdasarkan Schroders Global Investor Insights Survey (2026), sekitar 85% dari lebih 1.000 investor global memperkirakan volatilitas pasar akan meningkat dalam 12 bulan ke depan, sementara survei CFA Institute Global terhadap lebih dari 2.500 *investment professionals* menunjukkan bahwa mayoritas responden meyakini berkurangnya *corporate disclosure* dapat meningkatkan *stock volatility, information asymmetry,* dan *cost of capital* perusahaan.

Volatilitas harga saham tidak muncul secara independen, melainkan dipengaruhi oleh faktor eksternal (kondisi makroekonomi, krisis keuangan global, ketidakpastian kebijakan, risiko geopolitik) maupun faktor internal perusahaan. Faktor internal tersebut umumnya direpresentasikan melalui *firm performance* dan *corporate disclosure*. *Firm performance* mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai melalui dimensi finansial maupun nonfinansial (Bartoli & Blatrix, 2015; Lebans & Euske, 2006), sementara *corporate disclosure* merupakan proses penyampaian informasi keuangan maupun nonkeuangan kepada investor yang berperan *mengurangi information*

[1] *Corresponding Author*

asymmetry dan memperkuat akuntabilitas perusahaan (Healy & Palepu, 2001). Berbagai studi menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh indikator *financial performance* seperti ROA maupun *leverage* terhadap harga saham, sementara literatur mengenai peran ESG, CSR, dan *disclosure* terhadap volatilitas terus berkembang namun tersebar dan belum tersintesis secara sistematis.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) untuk menjawab: (1) bagaimana tren perkembangan penelitian mengenai *corporate disclosure, firm performance*, dan *stock market volatility*; (2) bagaimana struktur konseptual penelitian berdasarkan analisis bibliometrik; (3) bagaimana pola hubungan *corporate disclosure* dan *firm performance* terhadap *stock market volatility* berdasarkan sintesis literatur; dan (4) apa saja *research gap* serta agenda penelitian masa depan pada topik ini. Penelitian ini diharapkan memperkaya literatur akademik sekaligus memberikan wawasan praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator pasar modal, termasuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), mengenai pentingnya kualitas *disclosure* dan kinerja perusahaan dalam mendukung stabilitas harga saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Penelitian ini menggunakan pendekatan Systematic Literature Review (SLR), yaitu studi sekunder yang menerapkan metodologi terstruktur untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan menginterpretasikan seluruh bukti yang tersedia terkait suatu pertanyaan penelitian secara sistematis, tidak bias, dan dapat diulang (Kitchenham, 2007). Meskipun penelitian ini tidak bertujuan untuk membangun dan menguji hipotesis, pemahaman terhadap teori-teori yang umum digunakan dalam studi volatilitas tetap diperlukan sebagai lensa konseptual dalam menginterpretasikan temuan literatur yang disintesis.

Efficient Market Hypothesis dan Signaling Theory

Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikemukakan Fama (1970) menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, dan banyak digunakan sebagai asumsi dasar maupun lensa untuk menginterpretasikan penyimpangan volatilitas yang diamati. *Signaling Theory* (Spence, 1973) menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan pengungkapan informasi sebagai sinyal mengenai kualitas dan prospeknya kepada investor, sehingga memengaruhi ekspektasi volatilitas.

Agency Theory dan Stakeholder Theory

Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976) menghubungkan struktur tata kelola dan mekanisme *disclosure* dengan volatilitas melalui konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang memengaruhi aliran informasi dan risiko yang ditanggung investor. *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa hubungan baik dengan pemangku kepentingan, tercermin melalui kinerja ESG dan CSR, dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi reaksi negatif pasar. Keempat teori tersebut menjadi kerangka pemikiran dalam menganalisis bagaimana *corporate disclosure* dan *firm performance*, sebagai dua determinan internal perusahaan, berperan menjelaskan dinamika *stock market volatility* yang disintesis pada bagian hasil penelitian.

METODE PENELITIAN

Pendekatan dan Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) yang mengacu pada *Guidelines for Performing Systematic Literature Reviews* (Kitchenham, 2007) serta pedoman *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses/*PRISMA (Page et al., 2021). Pengumpulan data dilakukan melalui database ScienceDirect sebagai sumber tunggal, dengan pertimbangan cakupan lebih dari 12 juta dokumen dari sekitar 3.500 jurnal ilmiah, ketersediaan artikel *full-text*, serta fitur *advanced search* berbasis operator *Boolean. String* pencarian yang digunakan adalah: “stock market volatility” OR “market reaction” OR “stock price volatility” AND disclosure AND “financial performance” OR “financial disclosure”, diterapkan pada bagian *title, abstract,* dan *keywords.*

Seleksi Artikel dengan PRISMA

Proses seleksi dilakukan melalui tiga tahapan utama. Pertama, *identification* menghasilkan 2.364 dokumen awal. Kedua, *screening* dilakukan melalui filter jenis dokumen (research article) dan tahun publikasi (2015-2026) yang mengeksklusi 124 dokumen, dilanjutkan evaluasi judul dan abstrak yang mengeksklusi 2.029 artikel sehingga tersisa 211 artikel eligible. Ketiga, *eligibility* melalui *full-text review* terhadap 211 artikel mengeksklusi 160 artikel yang tidak menjawab pertanyaan penelitian secara memadai. Hasil akhir proses seleksi menghasilkan 51 artikel yang memenuhi seluruh kriteria inklusi, terdiri atas 13 artikel (25,5%) yang mengkaji *firm performance* dan 38 artikel (74,5%) yang mengkaji *corporate disclosure* terhadap *stock market volatility*.

Tabel 1. Kriteria Inklusi dan Eksklusi Artikel

Dimensi	Kriteria Inklusi	Kriteria Eksklusi
Tahun publikasi	2015-2026	Sebelum 2015 atau in-press tanpa tanggal
Jenis dokumen	*Research article*	*Review, conference paper, book chapter, editorial*
Bahasa	Bahasa Inggris	Selain Bahasa Inggris
Topik	Membahas *stock market volatility*, *corporate disclosure*, atau *firm performance*	Tidak membahas volatilitas, *disclosure*, maupun *firm performance*
Konteks	Pasar saham/ekuitas publik	Komoditas, obligasi, kripto, forex, *real estate*
Aksesibilitas	Tersedia *full text*	Hanya tersedia abstrak

Sumber: Sintesis artikel

Ekstraksi Data dan Analisis Bibliometrik

Ekstraksi data dari 51 artikel mencakup identitas bibliografi, konteks penelitian, landasan teori, metodologi, variabel, temuan utama, serta arah hubungan, dibantu perangkat *AI-assisted* (ChatPDF) dengan prompt terstruktur dan diverifikasi manual oleh peneliti. Analisis bibliometrik dilakukan menggunakan VOSviewer terhadap *author keywords* dengan metode *full counting* dan *minimum occurrence* sebesar satu, menghasilkan 173 *keyword* yang divisualisasikan melalui *Network Visualization*, *Density Visualization*, dan *Overlay Visualization* untuk memetakan struktur konseptual, kepadatan tema, dan perkembangan temporal topik penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan menyajikan hasil seleksi dan sintesis terhadap 51 artikel yang memenuhi kriteria penelitian. Pembahasan meliputi proses seleksi artikel berdasarkan PRISMA, karakteristik dan perkembangan literatur, analisis struktur konseptual menggunakan VOSviewer, serta sintesis tematik mengenai pola hubungan dan temuan empiris *corporate disclosure* dan *firm performance* terhadap *stock market volatility*. Bagian ini juga membahas kesenjangan penelitian dan peluang penelitian selanjutnya berdasarkan hasil sintesis literatur.

Tren Publikasi dan Karakteristik Literatur

Tren publikasi menunjukkan dua fase perkembangan. Pada fase pertama (2016-2021) publikasi masih terbatas, hanya delapan artikel, bahkan nihil pada 2017 dan 2018. Memasuki fase kedua (2022-2026), publikasi meningkat signifikan dengan 43 artikel (84,3% dari total sampel), dengan tahun 2025 sebagai puncak publikasi (13 artikel atau 25,5%). Peningkatan sejak 2023 diinterpretasikan sebagai respons akademik terhadap penguatan perhatian global pada transparansi perusahaan, pelaporan keberlanjutan, dan pengelolaan risiko iklim pascapandemi COVID-19, termasuk dorongan regulasi seperti *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) di Uni Eropa.

Dari sisi geografis, penelitian masih terkonsentrasi pada pasar modal China (21 artikel, 41,2%) dan Amerika Serikat (16 artikel, 31,4%), yang bersama-sama menyumbang 72,5% dari seluruh artikel. Negara lain hanya diwakili satu hingga tiga artikel, dan tidak ditemukan penelitian dengan konteks pasar modal Indonesia, sementara kawasan ASEAN hanya diwakili Malaysia dan Thailand masing-masing satu artikel.

Tabel 2. Distribusi Artikel Berdasarkan Pasar Saham

Pasar Saham	Jumlah Artikel	Persentase
China	21	41,2%
United States	16	31,4%
United Kingdom	3	5,9%
Multi-country	2	3,9%
Iran	2	3,9%
Jepang, Jerman, Eropa, Korea, Malaysia, Thailand, GCC (masing-masing)	1	2,0%

Sumber: Sintesis artikel

Tabel 3. Distribusi Artikel Berdasarkan Variabel dan Arah Temuan

Kategori	Jumlah Artikel	Persentase
Fokus: *Disclosure*	38	74,5%
Fokus: *Firm performance*	13	25,5%
Arah: Menurunkan volatilitas	17	33,3%
Arah: Meningkatkan volatilitas	9	17,6%
Arah: Kontekstual/mediasi	25	49,0%

Sumber: Sintesis artikel

Analisis landasan teori menunjukkan *Signaling Theory* paling banyak digunakan (25 kali), diikuti *Information Asymmetry Theory* (17 kali), *Agency Theory* (16 kali), *Efficient Market Hypothesis* (15 kali), dan *Stakeholder Theory* (10 kali) dari total 114 penyebutan pada 51 artikel. Dominasi ketiga teori pertama menegaskan bahwa *disclosure* dipandang sebagai mekanisme sinyal yang mengurangi asimetri informasi dan membatasi perilaku oportunistik manajemen, sejalan dengan temuan bahwa mayoritas artikel (74,5%) berfokus pada disclosure sebagai determinan utama volatilitas.

Struktur Konseptual Berdasarkan Analisis Bibliometrik

Network Visualization menghasilkan 110 kata kunci yang membentuk 13 klaster dengan 280 hubungan (*links*) dan *total link strength* 286. Node terbesar adalah *stock price crash risk*, yang berkaitan erat dengan *earnings management*, *bad news*, dan *environmental performance*, menunjukkan penelitian dalam kelompok ini banyak membahas bagaimana penyembunyian informasi negatif memengaruhi penurunan harga saham secara ekstrem. ESG/CSR menempati posisi sentral sebagai *bridging theme* yang menghubungkan *disclosure, stock price volatility, idiosyncratic risk, climate risk,* dan *corporate reputation*, menandakan isu keberlanjutan telah menjadi bagian integral dalam menjelaskan stabilitas maupun risiko harga saham. *Idiosyncratic risk* dan *stock price synchronicity* juga muncul sebagai tema sentral yang menghubungkan *disclosure* dan *firm-specific information* dengan efisiensi pembentukan harga saham.

Density Visualization menegaskan bahwa *disclosure*, ESG, dan *stock price volatility* merupakan pusat perkembangan literatur dengan kepadatan tertinggi, sedangkan *artificial intelligence, information quality, climate risk,* dan *sustainability* masih berada pada tahap awal perkembangan. *Overlay Visualization* menunjukkan pergeseran temporal dari tema klasik pada 2021-2022 (*stock price volatility, disclosure, bank risk, crash risk*) menuju isu ESG/CSR, *environmental performance,* dan *idiosyncratic risk* pada 2023-2024, hingga tema terbaru 2025-2026 berupa *climate risk, stock price stability, information disclosure, firm-specific information,* dan *carbon emission*. Pola ini memperlihatkan bahwa literatur kontemporer semakin mengintegrasikan aspek keberlanjutan, risiko iklim, dan kualitas informasi sebagai determinan utama *stock market volatility*, dengan ESG/CSR berperan sebagai penghubung utama antarperiode.

Pola Hubungan Firm Performance terhadap Stock Market Volatility

Sintesis terhadap 13 artikel kelompok firm performance mengidentifikasi tiga klaster, sebagaimana dirangkum pada Tabel 4.

Tabel 4. Ringkasan Klaster Tematik Firm Performance

Klaster	Jumlah Artikel	Fokus Pembahasan
Risiko iklim dan kinerja keuangan	3	Risiko iklim/cuaca ekstrem yang bekerja melalui profitabilitas, *leverage*, dan arus kas terhadap volatilitas
ESG dan CSR *performance*	7	Kinerja keberlanjutan sebagai kapabilitas intrinsik yang memengaruhi kepercayaan investor dan risiko saham
Internal firm characteristics dan *firm resilience*	3	Teknologi, kualitas laba, dan aset tak berwujud sebagai penentu ketahanan perusahaan

Sumber: Sintesis artikel

Klaster risiko iklim dan kinerja keuangan menunjukkan bahwa risiko iklim maupun cuaca ekstrem tidak secara langsung meningkatkan volatilitas, melainkan bekerja melalui kondisi fundamental perusahaan seperti profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen (Tang et al., 2026; Zhou, 2026; Di Antonio et al., 2026). Klaster ESG dan CSR *performance* umumnya menunjukkan bahwa kinerja keberlanjutan yang lebih baik berkontribusi menurunkan *stock price volatility*, idiosyncratic risk, maupun price crash risk melalui peningkatan kepercayaan investor dan ketahanan terhadap guncangan eksternal (Yang et al., 2024; Naseer et al., 2024; Dumitrescu & Zakriya, 2021), meskipun sebagian penelitian menemukan hasil sebaliknya pada kondisi krisis atau sektor tertentu. Klaster *internal firm characteristics* dan *firm resilience* menunjukkan bahwa adopsi teknologi seperti *artificial intelligence* dan *brand equity* meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap guncangan pasar, sedangkan praktik *earnings management* cenderung meningkatkan *price crash risk* (El Moujahid et al., 2026; Neifar & Utz, 2019).

Secara keseluruhan, perusahaan dengan *firm performance* yang lebih kuat, baik dari sisi fundamental keuangan, keberlanjutan, maupun kapabilitas internal, cenderung memiliki volatilitas harga saham yang lebih rendah, meskipun besarnya pengaruh tersebut tetap bergantung pada kondisi pasar, karakteristik industri, dan jenis risiko yang dihadapi perusahaan.

Pola Hubungan Corporate Disclosure terhadap Stock Market Volatility

Sintesis terhadap 38 artikel kelompok disclosure menghasilkan lima klaster tematik, sebagaimana dirangkum pada Tabel 5.

Tabel 5. Ringkasan Klaster Tematik Corporate Disclosure

Klaster	Jumlah Artikel	Fokus Pembahasan
Disclosure dan *price crash risk*	11	Ketepatan waktu, *tone*, dan kualitas naratif *disclosure* terhadap risiko penurunan harga ekstrem
Environmental dan *climate disclosure*	7	Pengungkapan emisi karbon, aksi iklim, dan berita ESG terhadap volatilitas/reaksi pasar
Readability, informativeness, dan *synchronicity*	8	Keterbacaan laporan dan kualitas pelaporan terhadap efisiensi informasi pasar
Struktur tata kelola, kepemilikan, dan *disclosure*	6	*Mandatory/risk disclosure* dan reformasi kebijakan terhadap reaksi investor
Disclosure dalam konteks khusus dan regulasi	6	Pengaruh konteks institusional dan struktur kepemilikan terhadap efektivitas *disclosure*

Sumber: Sintesis artikel

Pada kelompok *disclosure*, lima klaster menunjukkan bahwa pengaruh pengungkapan terhadap *stock market volatility* berlangsung melalui berbagai dimensi. Klaster *disclosure and price crash risk* menunjukkan bahwa kualitas dan waktu pengungkapan berkaitan dengan risiko penurunan harga saham; Li, Xiang, Liu, dan Cai (2020) menemukan bahwa penundaan laporan tahunan ke periode dengan perhatian pasar rendah meningkatkan *stock price crash risk*, sejalan dengan *Bad News Hoarding Theory*. Klaster *environmental and climate disclosure* menunjukkan bahwa transparansi *carbon disclosure* berkaitan dengan *idiosyncratic volatility* yang lebih rendah karena meningkatkan kepastian investor mengenai eksposur risiko iklim (Perera et al., 2023; Adhikari & Zhou, 2022). Sementara itu, klaster *readability and stock price synchronicity*

menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan yang lebih mudah dipahami dapat meningkatkan nilai informasi bagi pemegang saham dan efisiensi pembentukan harga (Ahn et al., 2023). Dua klaster lainnya menunjukkan bahwa efektivitas *disclosure* juga dipengaruhi oleh respons pasar terhadap perubahan regulasi (*mandatory disclosure*) serta konteks tata kelola dan institusional, termasuk struktur kepemilikan, dukungan pemerintah, tingkat persaingan industri, dan lingkungan informasi.

Secara keseluruhan, *corporate disclosure* cenderung menurunkan *stock market volatility* melalui peningkatan transparansi, pengurangan asimetri informasi, dan peningkatan efisiensi pembentukan harga. Namun, pengaruh tersebut tidak selalu seragam karena *mandatory disclosure* dapat memicu volatilitas jangka pendek sebagai respons terhadap informasi baru, sementara efektivitas pengungkapan bergantung pada karakteristik perusahaan dan konteks institusional. Dengan demikian, *disclosure* dan *firm performance* sama-sama menjelaskan dinamika *stock market volatility*, tetapi melalui mekanisme berbeda: *disclosure* melalui kualitas dan ketersediaan informasi, sedangkan *firm performance* melalui kondisi fundamental yang membentuk persepsi risiko investor.

Research Gap dan Agenda Penelitian Masa Depan

Sintesis literatur mengidentifikasi tiga *research gap* utama. Pertama, dari sisi geografis, penelitian masih terkonsentrasi pada pasar modal China dan Amerika Serikat, sedangkan bukti empiris pada pasar modal Indonesia maupun Asia Tenggara masih sangat terbatas, padahal karakteristik struktur kepemilikan, regulasi, dan efisiensi pasarnya berbeda. Kedua, dari sisi fokus penelitian, literatur masih didominasi tema *disclosure* (74,5%) sedangkan *firm performance* sebagai determinan fundamental masih kurang dieksplorasi secara komprehensif. Ketiga, dari sisi tematik, isu-isu baru seperti *artificial intelligence, climate risk, sustainability disclosure*, dan *information quality* masih berada pada tahap perkembangan awal.

Berdasarkan *gap* tersebut, penelitian mendatang disarankan memperluas konteks penelitian pada pasar modal negara berkembang khususnya Indonesia, memberikan perhatian lebih besar pada indikator *firm performance* nonkeuangan (ESG, inovasi, tata kelola, kapabilitas teknologi), serta mengeksplorasi interaksi antara *disclosure* dan *firm performance* dalam menjelaskan *stock market volatility* pada era transformasi digital dan keberlanjutan.

KESIMPULAN dan KETERBATASAN

Penelitian ini merupakan *Systematic Literature Review* terhadap 51 artikel dari database ScienceDirect periode 2015-2026 mengenai hubungan *corporate disclosure, firm performance*, dan *stock market volatility*. Hasil penelitian menunjukkan peningkatan signifikan publikasi sejak 2023, dengan penelitian masih didominasi pasar modal China dan Amerika Serikat sehingga masih terbuka peluang penelitian pada konteks pasar modal Indonesia. Struktur konseptual literatur berkembang di sekitar tema *stock price crash risk*, ESG/CSR, *corporate disclosure, climate risk*, dan *stock price synchronicity*, dengan ESG/CSR berperan sebagai penghubung utama antartema.

Hasil sintesis menunjukkan bahwa *corporate disclosure* (38 artikel, 74,5%) merupakan determinan yang paling banyak diteliti dan pada umumnya berkontribusi *menurunkan stock market volatility* melalui pengurangan asimetri informasi, sedangkan *firm performance* (13 artikel, 25,5%) menunjukkan hubungan yang lebih kompleks dan kontekstual, bergantung pada dimensi profitabilitas, ESG, *earnings management*, maupun risiko eksternal yang dihadapi perusahaan. Secara umum, perusahaan dengan *disclosure* berkualitas dan fundamental yang lebih baik cenderung memiliki volatilitas harga saham yang lebih rendah, meskipun besarnya pengaruh tersebut tetap bergantung pada konteks institusional, karakteristik perusahaan, dan jenis risiko yang dihadapi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu penggunaan *stock market volatility* sebagai konsep payung yang mencakup berbagai proksi (*stock price volatility, price crash risk, idiosyncratic risk*) dengan karakteristik berbeda, serta keragaman sampel, sektor, dan lingkungan institusional antarartikel yang menyebabkan hasil sintesis perlu diinterpretasikan sebagai pola umum (*general pattern*). Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sumber data ke database lain seperti Scopus atau Web of Science, memperdalam kajian *firm performance* sebagai determinan volatilitas, serta menguji temuan pada konteks pasar modal Indonesia dan isu-isu

berkembang seperti *artificial intelligence* dan *climate risk* agar hasil penelitian semakin relevan bagi akademisi, praktisi, dan regulator pasar modal.

REFERENSI

Adhikari, A., & Zhou, H. (2022). Voluntary disclosure and information asymmetry: Do investors in US capital markets care about carbon emission? Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, 13(1), 195-220.

Ahn, M., Jung, D., Kim, J. T., Lee, W. J., & Sunwoo, H. Y. (2023). Do more readable sustainability reports provide more value-relevant information to shareholders? Finance Research Letters, 57.

Bartoli, A., & Blatrix, C. (2015). Management dans les organisations publiques. Dunod.

Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. Journal of Financial Economics, 61(3), 345-381.

Chen, X., Li, Y., & Zhang, W. (2022). Risk-factor disclosure and stock price volatility: Evidence from state-supported firms. Working Paper.

Di Antonio, M., Nieri, L., & Velliscig, G. (2026). Dividends in the storm: Navigating firm-level climate change risk exposure. Working Paper.

Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. Journal of Business Research, 133, 285-296.

Dumitrescu, A., & Zakriya, M. (2021). Stakeholders and the stock price crash risk: What matters in corporate social performance? Journal of Corporate Finance, 67.

El Moujahid, Y., Murtinu, S., & Sekerci, N. (2026). Artificial intelligence and firm resilience. Working Paper.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. Journal of Finance, 25(2), 383-417.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. Journal of Accounting and Economics, 31(1-3), 405-440.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.

Kitchenham, B. (2007). Guidelines for performing systematic literature reviews in software engineering. EBSE Technical Report.

Lebans, M., & Euske, K. (2006). A conceptual and operational delineation of performance. Business Performance Measurement, 65-79.

Li, S., Xiang, Y., Liu, T., & Cai, J. (2020). Annual report disclosure timing and stock price crash risk. Pacific-Basin Finance Journal, 62.

Naseer, M. M., Guo, Y., Bagh, T., & Zhu, X. (2024). Sustainable investments in volatile times: Nexus of climate change risk, ESG practices, and market volatility. Working Paper.

Neifar, S., & Utz, S. (2019). The effect of earnings management and tax aggressiveness on shareholder wealth and stock price crash risk of German companies. Journal of Applied Accounting Research, 20(1), 94-119.

Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., ... Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: An updated guideline for reporting systematic reviews. BMJ, 372, n71.

Perera, L. C. R., Kuruppuarachchi, D., Kumarasinghe, S., & Suleman, T. (2023). The impact of carbon disclosure and carbon emissions intensity on firms' idiosyncratic volatility. Energy Economics.

Spence, M. (1973). Job market signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355-374.

Tang, Y., Xu, R., & Liu, S. (2026). Climate risk and stock price stability: A profitability and financial leverage perspective. Working Paper.

Yang, J., Chen, Y., & Maresova, P. (2024). Environmental corporate social responsibility and stock price crash risk: The role of environmental performance and ISO 14001. Journal of Cleaner Production.

Zhou, H. (2026). Weather risk and financial markets: Credit risk, stock returns, and corporate fundamentals. Working Paper.