

1. Pendahuluan

Sektor perbankan dianggap sebagai salah satu area utama yang berkontribusi pada perekonomian (Tasnia et al., 2020). Sektor perbankan berperan strategis dalam mendukung stabilitas dan pertumbuhan ekonomi melalui fungsi intermediasi keuangan, penyediaan kredit, dan pengelolaan risiko. Dengan mendukung aktivitas bisnis dan perdagangan, bank membantu alokasi sumber daya yang efisien, mendorong pembangunan, dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Saat ini, industri perbankan merupakan salah satu indeks yang diminati di pasar modal (Utami & Kartika, 2020). Kinerja saham perbankan di pasar modal sering kali menjadi indikator kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi dan potensi pertumbuhan suatu negara (Istania & Nurfadillah, 2025). Hal ini tercermin dari dominasi saham perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menguasai sekitar 33% dari total kapitalisasi pasar. Selain itu, saham perbankan juga mendominasi kelompok saham likuid dengan kapitalisasi besar, yang tergambar melalui indeks IDX80, LQ45, dan IDX30, di mana porsi saham perbankan mencapai lebih dari 45% pada indeks LQ45 dan IDX30 (Bursa Efek Indonesia, 2023). Berikut data perkembangan perdagangan saham sektoral tahun 2023:

Tabel 1.
Perkembangan Perdagangan Saham Sektoral Tahun 2023

Sektoral	Rata – Rata tahun 2023			Kapitalisasi Pasar	
	Volume (Juta)	Nilai (Rp Miliar)	Freq (Ribuan)	Nilai (Rp)	%
<i>Total Indeks Sektoral</i>	17,428.49	10,217.35	1,136.58	9,511,364,882,434,320	100
<i>IDX Sector Energy</i>	2,356.29	1,287.61	152.52	1,254,606,969,936,310	13.19
<i>IDX Sector Basic Materials</i>	1,296.30	1,299.98	126.93	988,204,151,807,908	10.39
<i>IDX Sector Industrials</i>	607.90	622.65	73.30	432,380,851,722,586	4.55
<i>IDX Sector Consumer Non-Cyclicals</i>	1,259.74	756.12	124.71	1,189,842,683,644,440	12.51
<i>IDX Sector Consumer Cyclicals</i>	1,878.76	777.44	137.37	370,013,608,461,05	3.89
<i>IDX Sector Healthcare</i>	578.71	348.05	42.55	285,630,542,755,109	3.00
<i>IDX Sector Financials</i>	1,546.32	3,335.87	145.06	3,427,205,934,838,240	36.03
<i>IDX Sector Properties & Real Estate</i>	1,457.76	252.80	91.94	256,698,936,896,866	2.70
<i>IDX Sector Technology</i>	5,005.84	657.04	90.52	396,543,666,107,969	4.17
<i>IDX Sector Infrastructure</i>	776.93	756.57	75.44	860,244,693,904,753	9.04
<i>IDX Sector Transportation & Logistic</i>	663.95	123.21	76.24	49,992,842,359,082	0.53

Sumber: Laporan Statistik Mingguan Otoritas Jasa Keuangan, 2023

Berdasarkan data pada Tabel 1, sektor keuangan menyumbang sekitar 36,03% dari total kapitalisasi pasar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Ini menunjukkan bahwa sektor keuangan yang didalamnya terdapat sub-sektor perbankan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas pasar modal. Kapitalisasi pasar sektor keuangan mencapai Rp3,427,205,934,838, tingginya kapitalisasi pasar sektor ini menunjukkan tingginya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan perbankan,

yang sering kali dilihat sebagai indikator kesehatan perekonomian suatu negara.

Saham perbankan memiliki daya tarik khusus di kalangan investor karena sektor ini termasuk dalam kontributor terbesar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan perannya yang strategis dalam perekonomian, bank menjadi salah satu sektor yang paling aktif dan likuid di pasar modal. Saham-saham perbankan sering dianggap sebagai barometer kesehatan ekonomi suatu negara, sehingga pergerakan saham perbankan sering menjadi indikator kesehatan ekonomi secara keseluruhan yang mana hal ini menarik minat investor institusional maupun ritel (Karsono & Saharsini, 2024). Selain itu, stabilitas pendapatan dan potensi pertumbuhan yang tinggi dalam sektor ini memberikan kepercayaan lebih kepada investor untuk menjadikan saham perbankan sebagai bagian dari portofolio investasi investor.

Menurut informasi yang dipaparkan dalam Bloomberg Technoz (2024), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami volatilitas yang cukup signifikan yang disebabkan oleh sentimen global, khususnya dampak dari stimulus ekonomi China. Sepanjang sesi perdagangan, IHSG mengalami tekanan jual sehingga pada saat penutupan bursa tercatat melemah sebesar 37,58 poin atau setara dengan 0,48% dibandingkan penutupan sebelumnya, sehingga indeks berakhir pada level 7.740. Pengumuman paket stimulus sebesar 500 miliar yuan oleh People's Bank of China menarik aliran dana asing dari pasar saham Indonesia menuju pasar saham China, sehingga terjadi aksi jual besar-besaran oleh investor asing, termasuk pada saham *big banks* seperti BBRI, BMRI, dan BBNI. Dari penurunan itu, sektor keuangan, termasuk saham *big banks* menjadi pemberat utama laju IHSG. Saham BBRI anjlok 4,98%. Kemudian, saham BMRI juga minus 4,04%. BBNI dan BRIS masing-masing memerah 3,88% dan 2,25%.

Tabel 2.
Perkembangan Harga Saham Bank tahun 2021 – 2024

No.	Nama bank	Harga Saham (Rupiah)			
		2021	2022	2023	2024
1	BBRI	Rp 4.110	Rp 4.940	Rp 5.725	Rp 4.080
2	BBNI	Rp 6.750	Rp 4.613	Rp 5.375	Rp 4.350
3	BBCA	Rp 7.300	Rp 8.550	Rp 9.400	Rp 9.675
4	BMRI	Rp 3.513	Rp 4.963	Rp 6.050	Rp 5.700

Sumber: Investing.com, 2024

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa harga saham bank-bank besar di Indonesia menunjukkan fluktuasi yang beragam selama periode 2021 - 2024. Bank Rakyat Indonesia (BBRI) mengalami peningkatan hingga 2023, mencapai Rp 5.725, tetapi turun signifikan menjadi Rp 4.080 pada 2024. Bank Negara Indonesia (BBNI) mencatat pola naik-turun yang tajam, dari Rp 6.750 pada 2021 hingga turun menjadi Rp 4.350 pada 2024. Sebaliknya, Bank Central Asia (BBCA) menunjukkan tren kenaikan stabil dari Rp 7.300 pada 2021 hingga mencapai Rp 9.675 pada 2024. Sementara itu, Bank Mandiri (BMRI) menghadapi fluktuasi tajam, Rp 3.513 pada 2021 sebelum pulih ke Rp 6.050 pada 2023, tetapi sedikit melemah ke Rp 5.700 pada 2024. Fluktuasi ini mendukung fenomena diatas bahwa harga saham mengalami volatilitas yang cukup signifikan akibat dari sentimen global.

Fluktuasi harga saham di pasar modal adalah fenomena yang umum terjadi. Namun, jika pergerakan harga saham berlangsung secara drastis dalam waktu singkat, hal ini dapat menjadi masalah serius dan menyulitkan investor dalam menyusun strategi keuangan (Safrani & Kusumawati, 2022). Fluktuasi harga saham yang terjadi dari waktu ke waktu disebut dengan volatilitas harga saham (Siswana & Ratmono, 2024).

Peningkatan volatilitas harga saham juga menunjukkan terjadinya kenaikan atau penurunan harga saham yang lebih besar. Maka semakin tinggi volatilitas semakin tinggi pula ketidakpastian *return* yang akan diterima. Terjadinya volatilitas harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berasal dari informasi yang masuk ke pasar modal. Informasi tersebut menyebabkan penyesuaian harga saham yang kemudian mempengaruhi volatilitas.

Investor dalam keputusan investasinya tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan perusahaan, tetapi juga aspek non-keuangan seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR) (Hasanah et al., 2024). CSR merupakan tanggung jawab perusahaan atas dampak penyelenggaraan kegiatan usahanya yang ditunjukkan dengan perilaku etis terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar serta untuk mewujudkan kesejahteraan masyarakat (Prasetyo & Nani, 2021). Ketika sebuah perusahaan mengungkapkan lebih banyak tentang aktivitas CSR perusahaan tersebut memperoleh reputasi yang baik. Pemegang saham tertarik untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan tersebut karena mereka cenderung berkontribusi pada perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial. Dalam kondisi ini pemegang saham mungkin menarik investasinya dari pasar dan memberikan sanksi kepada perusahaan yang tidak bertanggung jawab secara sosial yang dapat meningkatkan volatilitas harga saham. Dwidodo et al. (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan yang memperhatikan keberlanjutan dan tata kelola yang baik cenderung menghadapi risiko sistemik yang lebih rendah dan akibatnya volatilitas harga saham mereka juga lebih terkontrol.

Menurut Davis et al. (2016) dalam Tasnia et al. (2020) terdapat hubungan positif antara aktivitas CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan pengeluaran untuk kegiatan lobi pajak yang berpotensi memicu peningkatan volatilitas harga saham perusahaan akibat aktivitas lobi tersebut. Menurut UU. No. 28 Tahun 2007, pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Pajak yang tinggi dapat mengurangi laba bersih perusahaan, membatasi pendanaan untuk inisiatif CSR, dan meningkatkan tekanan keuangan yang dapat memperburuk volatilitas harga saham karena kekhawatiran pemegang saham terhadap stabilitas. Pajak yang tinggi dapat mengurangi alokasi dana untuk program CSR sehingga memunculkan persepsi negatif dari pemegang saham terhadap komitmen perusahaan dalam tanggung jawab sosial yang pada akhirnya dapat memengaruhi stabilitas harga saham. Selain itu, tekanan keuangan akibat pajak yang tinggi dapat memperburuk volatilitas harga saham karena pemegang saham khawatir terhadap kemampuan perusahaan untuk tetap kompetitif dan memenuhi ekspektasi pasar di tengah biaya operasional yang meningkat.

Penelitian Amri & Chaibi, (2023); Nirino et al., (2022); Song (2023) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Ini juga didukung oleh penelitian Dwidodo et al. (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Shakil (2022) juga mengungkapkan bahwa pengungkapan CSR yang diintegrasikan dengan ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Pengungkapan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, perusahaan yang secara aktif dan transparan mengungkapkan aktivitas CSR-nya cenderung memiliki volatilitas harga saham yang lebih rendah (Hasanah et al., 2024; Siswana & Ratmono, 2024). Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Zanatto et al. (2023) bahwa ESG disclosure yang dihitung menggunakan aspek news tidak memiliki

hubungan terhadap volatilitas harga saham di masa pandemi Covid-19.

Tasnia et al. (2020) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara CSR dan volatilitas harga saham, yang menunjukkan bahwa para pemegang saham bank di AS mungkin tidak menyukai konsentrasi berlebih pada CSR karena biaya tambahan yang terkait dengan pelaksanaan CSR. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pembayaran pajak dan volatilitas harga saham menunjukkan hubungan positif yang signifikan, yang mengindikasikan adanya kemungkinan lebih besar peningkatan volatilitas harga saham jika tarif pajak meningkat. Namun, tidak terdapat efek moderasi yang signifikan pajak pada pengaruh CSR terhadap volatilitas harga saham. Ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Odumegwu et al. (2024) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sementara itu pajak positif dan signifikan memoderasi pengaruh CSR terhadap volatilitas harga saham. Penelitian Siswana & Ratmono (2024) menunjukkan hasil yang berbeda, CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham namun pajak tidak mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, penelitian Riski (2021) mengungkapkan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham sedangkan pajak tidak mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan penjelasan diatas diketahui bahwa masih terdapat kesenjangan fenomena dan *research gap*, oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap volatilitas harga saham yang dimoderasi oleh pajak pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 - 2024. Pemilihan periode penelitian tahun 2021–2024 didasarkan pada pertimbangan bahwa tahun 2021 merupakan fase awal pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19. Kondisi tersebut menjadi titik balik penting bagi pasar modal, termasuk sektor perbankan, karena perusahaan mulai beradaptasi dengan situasi normal baru dan meningkatkan praktik keberlanjutan melalui laporan CSR yang lebih konsisten. Selain itu, pada periode ini juga terjadi perubahan kebijakan fiskal, termasuk penyesuaian tarif pajak badan melalui Undang-Undang harmonisasi Perpajakan tahun 2021, yang berpotensi memengaruhi kinerja dan persepsi investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, rentang waktu 2021–2024 dinilai relevan untuk mengkaji pengaruh CSR dan pajak terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian ini memiliki kebaruan (*novelty*) yaitu penelitian ini berfokus pada konteks spesifik bank konvensional di Indonesia sehingga dapat memberikan perspektif baru dalam sektor perbankan di negara berkembang. Oleh karena itu, rumusan masalah penelitian ini adalah (i) apakah terdapat pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap volatilitas harga saham?, (ii) apakah pajak dapat memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap volatilitas harga saham?. Sehingga, tujuan penelitian ini adalah (i) untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap volatilitas harga saham, (ii) untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap volatilitas harga saham yang dimoderasi oleh pajak.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat teoritis yaitu sebagai sumbangan ilmiah dan menjadi referensi bagi penelitian – penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan volatilitas harga saham pada perusahaan perbankan di Indonesia. Selain itu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat praktis berupa informasi mengenai faktor - faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham sehingga perusahaan mampu menyusun kebijakan strategis untuk mengatasi masalah tersebut.

2. Kajian Pustaka

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Stakeholder Theory

Menurut Donaldson & Preston (1995), *stakeholder theory* (teori pemangku kepentingan) mengatakan bahwa kinerja sebuah organisasi dipengaruhi oleh semua *stakeholder* organisasi, oleh karena itu merupakan tanggung jawab manajerial untuk memberikan keuntungan kepada semua *stakeholder* yang berpengaruh terhadap kinerja organisasi. Sehingga, *Stakeholder theory* menekankan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* (Amri & Chaibi, 2023). Dengan demikian keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. Dalam teori ini, semua *stakeholder* mempunyai hak memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan mereka. Para *stakeholder* juga dapat memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan tidak dapat memainkan peran secara langsung dalam suatu perusahaan. Teori pemangku kepentingan menggarisbawahi pentingnya memperhatikan kepentingan semua pihak termasuk karyawan, pelanggan, dan masyarakat untuk mengurangi risiko keuangan dan volatilitas harga saham (Nirino et al., 2022).

Aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang berfokus pada keberlanjutan melampaui operasi bisnis biasa karena mencakup aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi yang lebih luas dibandingkan dengan aktivitas bisnis konvensional (Siswana & Ratmono, 2024). Hal ini sesuai dengan *stakeholder theory*, yang menekankan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada seluruh *stakeholder*. CSR tidak hanya memperkuat reputasi dan daya saing perusahaan, tetapi juga mengurangi volatilitas harga saham dengan meningkatkan kepercayaan investor serta menunjukkan manajemen risiko yang baik sesuai dengan prinsip *stakeholder theory* (Shakil, 2021). Selain itu, dengan kegiatan CSR perusahaan dapat memperoleh insentif pajak atau sebaliknya memanfaatkannya sebagai strategi penghindaran pajak yang dalam perspektif *stakeholder theory* dapat menjadi dilema etis karena memengaruhi keseimbangan antara kontribusi sosial perusahaan dan tanggung jawabnya terhadap negara sebagai salah satu *stakeholder* utama (Almutairi & Abdelazim, 2025). Dengan pendekatan yang transparan dan bertanggung jawab, CSR dapat menjadi strategi bisnis yang mendukung keberlanjutan perusahaan dan keseimbangan kepentingan seluruh *stakeholder*.

2.1.2 Volatilitas Harga Saham

Fluktuasi harga saham yang terjadi dari waktu ke waktu disebut dengan volatilitas harga saham (Siswana & Ratmono, 2024). Sedangkan menurut Dwidodo et al. (2022) volatilitas harga saham adalah penilaian secara statistik tentang fluktuasi harga saham pada kurun waktu tertentu. Terdapat dua kategori utama dari risiko investasi yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Agustina et al., 2025). Risiko sistematis dipengaruhi oleh faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, yang mana risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (*undiversifiable risk*) karena sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa efek. Sedangkan, risiko tidak sistematis dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak mempengaruhi pasar secara keseluruhan tetapi hanya berdampak pada perusahaan atau industri tertentu saja, sehingga risiko ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (*diversifiable risk*). Kedua jenis risiko tersebut dapat memengaruhi return yang diperoleh investor.

Menurut Hasanah et al. (2024), volatilitas merupakan risiko sistematis yang dihadapi investor dalam saham biasa. Dalam kaitannya dengan penelitian ini, volatilitas harga saham diperlakukan sebagai representasi dari risiko sistematis, karena fluktuasi harga saham terutama dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal yang membentuk persepsi pasar. Faktor seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpotensi mengurangi volatilitas dengan meningkatkan citra perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor. Sebaliknya, kebijakan pajak dapat memengaruhi volatilitas baik secara positif maupun negatif yang mana kepatuhan pajak mencerminkan tata kelola yang baik dan dapat menurunkan risiko, sedangkan beban pajak yang tinggi dapat meningkatkan ketidakpastian pasar. Dengan demikian, volatilitas dalam penelitian ini dipahami sebagai bentuk risiko pasar yang relevan untuk menjelaskan bagaimana CSR dan pajak memengaruhi stabilitas harga saham.

Saham dengan volatilitas tinggi cenderung mengalami fluktuasi harga yang besar termasuk lonjakan dan penurunan harga yang tajam. Perubahan harga saham ini mencerminkan tingginya aktivitas perdagangan di pasar saham. Fluktuasi harga yang cepat ini menunjukkan adanya ketidakpastian yang sering dikaitkan dengan prinsip "*High Risk High Return*" di mana peningkatan volatilitas harga saham berhubungan dengan potensi imbal hasil yang lebih tinggi namun dengan risiko yang lebih besar (Septyadi & Bwarleling, 2020). Sebagai ukuran risiko, volatilitas menjadi penting untuk investor dalam menilai potensi imbal hasil dan risiko yang terkait dengan investasi saham. Oleh karena itu, dengan memahami volatilitas investor dapat membuat keputusan yang lebih bijaksana dan menyesuaikan portofolio yang dimiliki untuk mencocokkan tujuan keuangan dan toleransi risiko yang akan dihadapi.

2.1.3 Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan serta lembaga keuangan terhadap masyarakat (Amri & Chaibi, 2023). Menurut Hartikasari et al. (2024) CSR mengacu pada aktivitas perusahaan dalam mempromosikan tanggung jawab sosial dan kewarganegaraan perusahaan. Konsep CSR lebih menekankan pada tanggung jawab perusahaan atas tindakan dan kegiatan usahanya yang berdampak pada orang-orang tertentu, masyarakat dan lingkungan dimana perusahaan tersebut melakukan aktivitas usahanya. Menurut Naek & Tjun (2020), perusahaan mengungkapkan CSR tersebut dalam laporan keberlanjutan perusahaan. Laporan ini menggambarkan penerapan praktik tanggung jawab sosial perusahaan oleh bisnis yang mencakup penilaian dan pengungkapan informasi non-keuangan terkait operasi dan kegiatan mereka. Hal ini mencerminkan komitmen perusahaan untuk bertanggung jawab dan akuntabel terhadap praktik yang dijalankan. Dari sudut pandang perusahaan transparansi semacam ini berperan dalam memperkuat reputasinya di mata pemangku kepentingan seperti konsumen, pemegang saham, karyawan, serta masyarakat dan lingkungan sekitar (Anggraini, 2021).

2.1.4 Pajak

Menurut Undang - Undang No. 28 Tahun 2007 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1983 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan, pajak adalah kontribusi wajib yang dikenakan oleh negara kepada orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa, berdasarkan undang-undang, tanpa imbalan langsung yang dapat ditunjukkan dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Menurut Mardiasmo (2018), pajak adalah iuran dari rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang yang dapat dipaksakan dengan tidak mendapat jasa timbal (kontraprestasi) yang langsung dapat ditunjukkan

dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum. Dari definisi yang telah dijelaskan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa pajak memiliki ciri-ciri yakni peran serta wajib kepada negara, pajak dipungut menurut ketentuan undang-undang, pemungutan pajak bersifat memaksa, pembayaran pajak digunakan untuk pengeluaran umum dan kesejahteraan masyarakat. Pajak yang dikenakan pada perusahaan di Indonesia diatur dalam berbagai peraturan yang mengatur berbagai aspek pajak yang harus dibayar oleh badan usaha. Jenis pajak yang umum dikenakan pada perusahaan Pajak Penghasilan Badan (PPh Badan). Tarif PPh Badan di Indonesia saat ini adalah 22% dari penghasilan kena pajak untuk tahun 2021 dan seterusnya, berdasarkan Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2020 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Tasnia et al., (2020) bertujuan untuk menyelidiki pengaruh CSR terhadap volatilitas harga saham bank-bank di AS serta mengkaji peran moderasi pajak terhadap hubungan antara CSR dan volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang signifikan dan positif antara CSR dan volatilitas harga saham. Selain itu, pembayaran pajak dan volatilitas harga saham menunjukkan hubungan positif yang signifikan. Di sisi lain, peneliti ini menemukan efek moderasi yang tidak signifikan dari pembayaran pajak terhadap hubungan antara CSR dan volatilitas.

Riski (2021) meneliti bagaimana CSR mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan yang dimoderasi oleh pajak pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Harga Saham. Pajak berpengaruh tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara CSR terhadap Volatilitas Harga Saham.

Nirino et al. (2022) mengeksplorasi dampak kinerja sosial perusahaan (SCR) terhadap risiko perusahaan yang diproksikan oleh volatilitas harga saham, serta mengusulkan peran moderasi tata kelola perusahaan (CG) dalam hubungan ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, sedangkan tata kelola mampu memoderasi hubungan antara CSR terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Amri & Chaibi (2023) mengkaji dampak CSR terhadap volatilitas harga saham perusahaan minyak dan gas, serta mengidentifikasi peran moderasi dari penghindaran pajak. Temuan utama menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Meskipun demikian, hubungan negatif ini dimoderasi secara positif oleh penghindaran pajak.

Penelitian Siswana & Ratmono (2024) berfokus pada pengaruh *Environmental, Social, And Governance* (ESG) terhadap volatilitas harga saham dalam periode pandemi Covid-19 dengan effective tax rate sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) memiliki efek negatif terhadap volatilitas harga saham. Sementara itu, tingkat pajak efektif tidak melemahkan dampak negatif pengungkapan ESG terhadap volatilitas harga saham.

Hartikasari et al. (2024) mengidentifikasi bagaimana kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) memengaruhi volatilitas harga saham, dengan fokus eksplisit pada peran moderasi dari keterlibatan pajak. Hasilnya menunjukkan bahwa Skor ESG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, dengan dampak yang lebih signifikan pada dimensi sosial dibandingkan dengan dimensi lingkungan dan tata kelola. Selain itu, variabel pembayaran pajak memoderasi hubungan tersebut dan meningkatkan pengaruh Skor ESG terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Odumegwu et al. (2024) bertujuan untuk menganalisis dampak *Corporate Social Responsibility* terhadap Volatilitas Harga Saham Bank Komersial Terdaftar di Nigeria: dengan dimoderasi oleh Tarif Pajak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa frekuensi pengungkapan CSR (FCSRSD) memiliki hubungan positif dan signifikan dengan volatilitas harga saham. Pengeluaran CSR (CSRE) memiliki hubungan positif namun tidak signifikan dengan volatilitas harga saham, sementara rasio pengeluaran moneter untuk CSR (CSRMSR) tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan volatilitas harga saham. Selain itu, hasil regresi menunjukkan bahwa tarif pajak efektif memberikan pengaruh moderasi yang positif dan signifikan terhadap FCSRSD, CSRMSR, dan CSRE.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Volatilitas Harga Saham

Investor dalam keputusan investasinya tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan perusahaan, tetapi juga aspek non-keuangan seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR) (Hasanah et al., 2024). CSR merupakan tanggung jawab perusahaan atas dampak penyelenggaraan kegiatan usahanya yang ditunjukkan dengan perilaku etis terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar serta untuk mewujudkan kesejahteraan masyarakat (Prasetyo & Nani, 2021). Hal ini sejalan dengan *stakeholder theory* yang menggarisbawahi pentingnya memperhatikan kepentingan semua pihak termasuk karyawan, pelanggan, dan masyarakat sehingga ini dapat mengurangi risiko keuangan dan volatilitas harga saham. Pengungkapan CSR yang transparan dapat mengurangi volatilitas harga saham dengan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan.

CSR membantu membangun citra perusahaan yang positif dan mengurangi risiko jangka panjang (Shakil, 2021). Ketika sebuah perusahaan mengungkapkan lebih banyak tentang aktivitas CSR perusahaan tersebut memperoleh reputasi yang baik. Pemegang saham tertarik untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan tersebut karena mereka cenderung berkontribusi pada perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial. Dalam kondisi ini, pemegang saham mungkin menarik investasinya dari pasar dan memberikan sanksi kepada perusahaan yang tidak bertanggung jawab secara sosial yang dapat meningkatkan volatilitas harga saham. Penelitian Dwidodo et al. (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan yang memperhatikan keberlanjutan dan tata kelola yang baik cenderung menghadapi risiko sistemik yang lebih rendah dan akibatnya volatilitas harga saham mereka juga lebih terkontrol. Ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan (Siswana & Ratmono, 2024) dan (Amri & Chaibi, 2023) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham

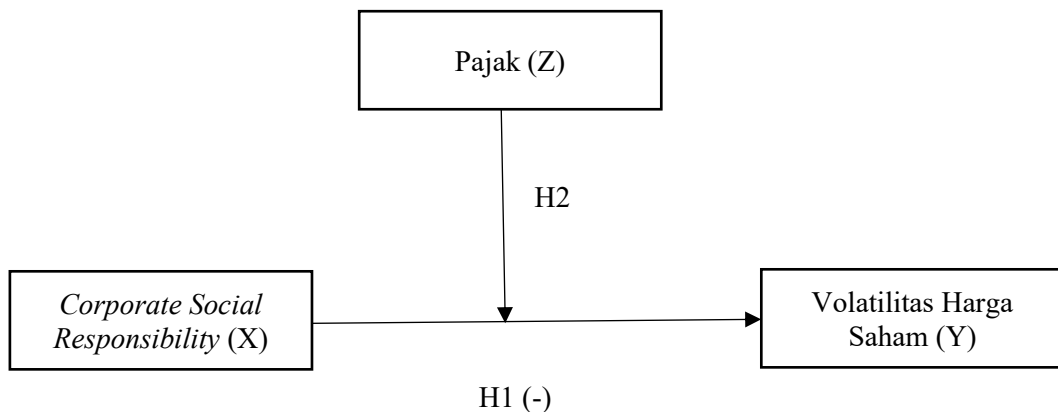
2.3.2 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Volatilitas Harga Saham yang Dimoderasi Oleh Pajak

Pajak dianggap sebagai salah satu komponen penting dari CSR, yang dapat membantu untuk menyeimbangkan kinerja perusahaan dan volatilitas harga saham (Riski, 2021). Selain itu perpajakan dianggap sebagai kontrak sosial antara organisasi dan masyarakat. Kontrak sosial ini didasarkan pada apakah organisasi tersebut berada sejalan dengan ikatan dan norma sosial serta mampu memenuhi kebutuhan sosial. Menurut teori *stakeholder*, aktivitas CSR dan kepatuhan dalam membayar pajak sama-sama berperan sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan yang memperkuat legitimasi dan membangun citra positif di mata investor maupun masyarakat. Kepatuhan pajak memperkuat komitmen perusahaan terhadap CSR karena keduanya sama-sama dipersepsikan sebagai bentuk tanggung jawab sosial dan tata kelola yang baik. Kombinasi antara CSR dan kepatuhan pajak memberikan persepsi positif yang lebih kuat kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, sehingga mampu menurunkan ketidakpastian pasar dan meningkatkan stabilitas harga saham. Dengan demikian, pajak berperan memperkuat pengaruh negatif CSR terhadap volatilitas harga saham, di mana perusahaan yang melaksanakan CSR sekaligus patuh terhadap kewajiban pajaknya akan semakin dipercaya investor dan cenderung mengalami penurunan volatilitas saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hartikasari et al. (2024) menunjukkan bahwa pembayaran pajak mampu memoderasi pengaruh negatif CSR terhadap volatilitas harga saham:

H2: Pajak memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap volatilitas harga saham

2.4 Model Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1.
Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan perbankan konvensional yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 – 2024.

3.2 Sampel

Dalam penelitian ini, teknik sampling yang digunakan yaitu menggunakan *non probability sampling* dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel yang menggunakan kriteria – kriteria tertentu. Pada penelitian ini, kriteria tersebut antara lain:

1. Perusahaan perbankan konvensional yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 – 2024.
2. Perusahaan perbankan konvensional yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan secara berturut – turut tahun 2021 – 2024.
3. Perusahaan perbankan konvensional menyediakan data variabel penelitian.

3.3 Jenis Dan Sumber Data

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Sumber data untuk variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) berasal dari laporan keberlanjutan yang tersedia di website perusahaan. Variabel volatilitas harga saham berasal dari laporan www.idx.com atau Investing.com. Sedangkan, untuk variabel pajak berasal dari laporan keuangan Perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperoleh selanjutnya akan diolah menggunakan perangkat lunak SPSS yang selanjutnya akan dianalisa.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Penelitian ini memiliki satu variabel dependen yaitu volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham adalah fluktuasi harga saham yang terjadi dari waktu ke waktu (Siswana & Ratmono, 2024). Menurut metode Baskin (1989) dalam (Sari & Pangestuti, 2021), volatilitas harga saham dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$SPV = Std. \left(\frac{Hi - Li}{(Hi + Li)/2} \right)^2$$

Keterangan:

SPV = *Stock Price Volatility* (Volatilitas Harga Saham)

Hi = Harga Saham Biasa Tertinggi untuk periode i

Li = Harga Saham Biasa Terendah untuk periode i

3.4.2 Variabel Independen

Pada penelitian ini variabel independen yakni *Corporate Social Responsibility* (CSR). *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan serta lembaga keuangan terhadap masyarakat (Amri & Chaibi, 2023). Pada penelitian ini, data diambil dengan memperoleh informasi melalui *Sustainability Report* yang diterbitkan oleh perusahaan. Kemudian, informasi tersebut disesuaikan dengan *Global Reporting Initiative Standard* (GRI Standard) 2021 dengan 117 item sebagai dasar pengambilan kesimpulan (Santoso & Sari, 2024). CSR diukur dengan menggunakan CSR Index:

$$CSRI = \frac{\sum X_{yi}}{ni}$$

Keterangan:

CSRI = Corporate Social Responsibility Indeks

X_{yi} = Jumlah item yang diungkapkan oleh Perusahaan

N_i = Jumlah item yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan

3.4.3 Variabel Moderasi

Pada penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah pajak. Pajak adalah kontribusi wajib yang dikenakan oleh negara kepada orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa, berdasarkan undang-undang, tanpa imbalan langsung yang dapat ditunjukkan dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat (UU. No. 28 Tahun 2007). Menurut Tasnia et al. (2020) pajak dapat diukur menggunakan *Effective Tax rate* (ETR). Berikut merupakan rumus ETR:

$$ETR = \frac{\text{Total pajak yang dibayar}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2021), statistik deskriptif merupakan teknik analisis yang menggambarkan atau mendeskripsikan data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi, *sum*, *range*, kurtosis, dan kemencengan distribusi. Metode ini bertujuan untuk memberikan gambaran fenomena terkait variabel penelitian melalui data yang telah dikumpulkan. Teknik analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik untuk menilai baik dan tidaknya suatu model regresi. Pengujian asumsi klasik dilakukan sebagai berikut:

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2021). Pada analisis grafik apabila data residual normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Sedangkan dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test* dikatakan residual berdistribusi normal apabila nilai signifikansi > 0,05.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2021) uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Suatu model regresi yang baik maka akan menunjukkan tidak adanya korelasi antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Uji multikolinieritas dilakukan dengan pendeteksian menggunakan *Tolerance* and *Variance Inflation Factor* (VIF). Sebuah model dikatakan tidak menunjukkan multikolinieritas apabila nilai *Tolerance* ≥ 0,10 atau sama dengan nilai VIF ≤ 10.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada beberapa cara yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan metode *glejser*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji Glejser adalah dengan melihat nilai signifikansi dari hasil regresi antara nilai absolut residual dengan variabel independen. Jika nilai signifikansi (Sig.) > 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai signifikansi < 0,05, maka terdapat indikasi terjadinya heteroskedastisitas dalam model regresi.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji suatu model regresi linier ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan problem autokorelasi (Ghozali, 2021). Pendeteksian autokorelasi dalam penelitian ini yaitu dengan uji *Durbin-Watson* (DW-test).

Tabel 2.
Pengambilan Keputusan Ada Atau Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No Decision</i>	$dl < d < du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak Ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali, 2021

3.5.3 Moderated Regression Analysis

Penelitian ini menggunakan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah teknik analisis regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel moderasi dalam memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$SPV = \alpha - \beta_1 CSR - \beta_2 ETR - \beta_3 CSR * ETR + e$$

Keterangan:

SPV : *Stock Price Volatility* (Volatilitas Harga Saham)

CSR : *Corporate Social Responsibility* (CSR)

ETR : *Effective Tax Rate* (Pajak)

β : Koefisien Regresi Dari Setiap Variabel

e : error

3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Menurut Ghozali (2021) koefisien determinasi (*adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Jika nilai *adjusted R²* kecil berarti variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sedangkan apabila nilai *adjusted R²* mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.5.3.2 Uji F

Menurut Ghozali (2021) Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam model penelitian ini memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh dengan variabel dependen secara serentak. Dalam mengetahui pengaruh tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas. Apabila nilai signifikan $< 0,05$ maka variabel independen secara serentak mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikan $> 0,05$ maka variabel independen secara serentak tidak mempengaruhi variabel dependen.

3.5.3.3 Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali (2021), uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada penelitian ini uji hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan nilai signifikan dari nilai α sebesar 0,05. Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

1. Jika nilai t hitung $<$ dari t tabel atau probabilitas $\geq$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai t hitung $>$ dari t tabel atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.