

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *Leverage* terhadap volatilitas harga saham serta menguji peran *Tax avoidance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)* yang dipilih berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. *Corporate Social Responsibility (CSR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR oleh perusahaan non keuangan di Indonesia belum direspons secara nyata oleh investor dalam menilai risiko (volatilitas) harga saham, sehingga H1 ditolak.
2. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Semakin tinggi tingkat *Leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi pula volatilitas harga sahamnya, sejalan dengan prediksi *trade-off theory* bahwa peningkatan utang meningkatkan risiko keuangan dan ketidakpastian arus kas perusahaan. Dengan demikian, H2 diterima.

3. *Tax avoidance* tidak terbukti memoderasi pengaruh CSR terhadap volatilitas harga saham. Variabel interaksi ESG dan *Tax avoidance* (ESGXETR) tidak signifikan secara statistik, sehingga *Tax avoidance* tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara CSR dan volatilitas harga saham. Dengan demikian, H3 ditolak.
4. *Tax avoidance* tidak terbukti memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap volatilitas harga saham. Variabel interaksi *Leverage* dan *Tax avoidance* (LEVXETR) juga tidak signifikan secara statistik, sehingga *Tax avoidance* tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *Leverage* dan volatilitas harga saham. Dengan demikian, H4 ditolak.
5. Berdasarkan nilai R-squared, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi volatilitas harga saham tergolong moderat, baik pada Model 1 maupun Model 2, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi volatilitas harga saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.
6. Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa di antara variabel yang diuji, *Leverage* merupakan faktor yang paling konsisten dan signifikan dalam memengaruhi volatilitas harga saham perusahaan non keuangan di Indonesia, sedangkan CSR dan peran moderasi *Tax avoidance* belum terbukti secara statistik dalam penelitian ini.

7. Secara keseluruhan, dari keempat hipotesis yang diuji, hanya *Leverage* yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Temuan ini memberikan hasil teoritis bahwa *trade-off theory* lebih relevan dalam menjelaskan dinamika volatilitas harga saham di pasar modal Indonesia dibandingkan *stakeholder theory*, serta memberikan implikasi praktis bagi investor untuk lebih memperhatikan struktur permodalan perusahaan sebagai indikator risiko investasi yang krusial, serta mendorong perusahaan untuk lebih bijaksana dalam mengelola tingkat utang agar tidak memicu ketidakpastian yang berlebihan di pasar modal Indonesia.

## **5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran**

### **5.2.1 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan ESG Disclosure score dari Bloomberg sebagai proksi CSR yang hanya tersedia untuk perusahaan-perusahaan besar dengan kapitalisasi pasar yang signifikan, sehingga tidak merepresentasikan perusahaan-perusahaan dengan skala yang lebih kecil yang mungkin memiliki pola pengungkapan CSR yang berbeda.
2. Periode pengamatan 2020–2024 mencakup masa pandemi COVID-19 yang menyebabkan pergerakan harga saham sangat ekstrem pada tahun

2020, sehingga hasil penelitian mungkin dipengaruhi oleh kondisi pasar yang tidak normal pada periode tersebut.

3. Penelitian ini hanya menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR) sebagai proksi *Leverage*, sehingga belum menangkap seluruh dimensi struktur permodalan perusahaan yang dapat diukur melalui proksi lain seperti Debt to Equity Ratio (DER) atau Long-term Debt Ratio.
4. Variabel moderasi *Tax avoidance* dalam penelitian ini diukur menggunakan Effective Tax Rate (ETR) yang mungkin belum sepenuhnya mencerminkan kompleksitas strategi penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan, sehingga berpotensi memengaruhi kemampuan variabel tersebut dalam mendeteksi efek moderasi secara signifikan.

### 5.2.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang telah diuraikan, beberapa saran dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi CSR yang lebih komprehensif dan tersedia untuk lebih banyak perusahaan di Indonesia, seperti *CSR Disclosure Index (CSRDI)* yang dihitung berdasarkan pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan, sehingga sampel penelitian dapat lebih representatif dan hasil dapat digeneralisasikan lebih luas.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel proksi *Leverage* lainnya seperti *Debt to Equity Ratio (DER)* atau *Long-term*

*Debt Ratio* untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh struktur permodalan terhadap volatilitas harga saham.

3. Peneliti selanjutnya dapat memperluas periode pengamatan atau memisahkan analisis antara periode pandemi dan pasca-pandemi untuk mendapatkan hasil yang lebih robust dan tidak terdistorsi oleh kondisi pasar yang tidak normal akibat COVID-19.
4. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengeksplorasi proksi *Tax avoidance* lain yang seperti *Book-Tax Difference (BTD)* atau *Cash Effective Tax Rate (CETR)* agar efek moderasi *Tax avoidance* dapat terdeteksi secara lebih akurat dalam model penelitian.
5. Bagi investor disarankan untuk mempertimbangkan tingkat *Leverage* perusahaan sebagai salah satu indikator risiko investasi yang penting, mengingat *Leverage* terbukti berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat.
6. Bagi perusahaan disarankan mengelola struktur permodalan agar lebih berhati-hati dan meningkatkan transparansi informasi perpajakan agar investor dapat lebih mempertimbangkan aspek *Tax avoidance* dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor di pasar modal Indonesia.

## 5.3 Implikasi

### 5.3.1 Impikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan beberapa implikasi teoritis yang relevan bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang keuangan dan akuntansi, antara lain:

1. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *trade-off theory* terbukti relevan dalam menjelaskan hubungan antara *Leverage* dan volatilitas harga saham di pasar modal Indonesia. Perusahaan yang menggunakan utang secara berlebihan akan menghadapi peningkatan risiko *financial distress* yang tercermin dalam peningkatan volatilitas harga saham, sehingga memperkuat validitas *trade-off theory* sebagai landasan teoritis dalam menjelaskan dinamika risiko keuangan perusahaan di pasar berkembang.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *stakeholder theory* belum sepenuhnya terbukti relevan dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya dalam menjelaskan hubungan antara CSR dan volatilitas harga saham. Kondisi ini mengindikasikan bahwa penerapan kedua teori tersebut dalam konteks pasar modal di negara berkembang masih perlu dikaji lebih lanjut, mengingat perilaku investor yang belum sepenuhnya mempertimbangkan faktor non-keuangan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur mengenai peran *Tax avoidance* sebagai variabel moderasi dalam

hubungan antara CSR dan *Leverage* terhadap volatilitas harga saham. Ketidaksignifikanan *Tax avoidance* sebagai variabel moderasi memperkaya literatur yang ada dengan memberikan bukti empiris dari konteks pasar berkembang, di mana transparansi informasi perpajakan yang masih terbatas menyebabkan investor belum dapat mengintegrasikan informasi *Tax avoidance* secara optimal dalam pengambilan keputusan investasi.

4. Penelitian ini berkontribusi dalam memperluas kajian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham di pasar modal Indonesia dengan mengintegrasikan variabel CSR, *Leverage*, dan *Tax avoidance* dalam satu model penelitian menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA), sehingga dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji topik serupa dengan konteks yang berbeda.

### **5.3.2 Implikasi Praktis**

Penelitian ini juga memberikan beberapa implikasi praktis yang dapat dijadikan pertimbangan bagi berbagai pihak yang berkepentingan, antara lain:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan sinyal penting bahwa tingkat *Leverage* perusahaan merupakan salah satu indikator risiko investasi yang krusial dan perlu diperhatikan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Investor disarankan untuk lebih cermat dalam menganalisis struktur permodalan perusahaan sebelum melakukan

investasi, karena perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang tinggi cenderung memiliki volatilitas harga saham yang lebih besar sehingga mengindikasikan risiko investasi yang lebih tinggi.

2. Bagi investor, perlu dipahami pula bahwa di pasar modal Indonesia saat ini, informasi CSR dan *Tax avoidance* belum cukup kuat untuk dijadikan sebagai pertimbangan utama dalam menilai risiko volatilitas harga saham. Namun demikian, seiring dengan meningkatnya kesadaran terhadap isu keberlanjutan dan transparansi perpajakan, investor disarankan untuk mulai mempertimbangkan kedua aspek tersebut sebagai bagian dari analisis risiko investasi jangka panjang.
3. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa pengelolaan struktur permodalan yang bijaksana merupakan hal yang sangat penting dalam menjaga stabilitas harga saham perusahaan. Manajemen disarankan untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dan senantiasa mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya agar tidak memicu peningkatan volatilitas harga saham yang merugikan pemegang saham.
4. Bagi manajemen perusahaan, peningkatan kualitas dan konsistensi pengungkapan CSR juga perlu menjadi perhatian utama agar informasi tersebut dapat lebih dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan CSR yang berkualitas dan konsisten diharapkan dapat membangun kepercayaan investor sehingga

pada akhirnya berkontribusi pada stabilitas harga saham perusahaan dalam jangka panjang.

5. Bagi regulator khususnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil penelitian ini memberikan masukan untuk mendorong peningkatan standar pengungkapan CSR dan transparansi informasi perpajakan perusahaan publik di Indonesia. Peningkatan kualitas dan keseragaman standar pelaporan CSR akan memudahkan investor dalam mengakses dan menginterpretasikan informasi CSR secara lebih akurat, sehingga dapat berkontribusi pada stabilitas pasar modal Indonesia.
6. Bagi regulator, regulasi yang mendorong transparansi informasi perpajakan juga perlu diperkuat agar investor dapat lebih mempertimbangkan aspek *Tax avoidance* dalam pengambilan keputusan investasi. Transparansi yang lebih baik dalam pelaporan perpajakan diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga pasar modal Indonesia dapat berkembang lebih efisien dan stabil.