

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Stakeholder Theory

Stakeholder theory pertama kali dikemukakan oleh Freeman (1984) dalam bukunya *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Penemu mengemukakan *stakeholder* sebagai “*any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization’s objectives*” (Freeman,1984). Dijelaskan juga bahwa *stakeholder theory* berfokus pada penciptaan nilai bersama bagi seluruh *stakeholder*, bukan hanya profit semata.

Stakeholder theory memposisikan perusahaan sebagai entitas yang beroperasi dalam jaringan hubungan dengan berbagai pihak seperti investor, karyawan, elanggan, pemerintah, dan masyarakat. Dalam teori ini dijelaskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah menciptakan nilai bagi seluruh *stakeholder* secara berkelanjutan. Mereka menekankan bahwa “*the purpose of business is to create value for stakeholders*” (Freeman,1984). Hal ini menunjukkan bahwa keberhasilan perusahaan tidak

hanya diukur dari keuntungan finansial, tetapi juga dari kemampuannya menjaga hubungan yang harmonis dengan *stakeholder*.

Dalam penelitian ini, *stakeholder theory* sangat relevan untuk menjelaskan variabel *Corporate Social Responsibility (CSR)*. CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder*, baik internal maupun eksternal. Dalam salah satu penelitian terbaru, CSR disclosure mencerminkan komitmen perusahaan terhadap *stakeholder* dan berfungsi sebagai alat komunikasi untuk menunjukkan bahwa perusahaan memperhatikan aspek sosial dan lingkungan (Nguyen et al., 2024).

Stakeholder theory juga menjelaskan bagaimana CSR dapat memengaruhi volatilitas harga saham. Ketika perusahaan menunjukkan tanggung jawab sosial yang baik, investor sebagai salah satu *stakeholder* akan menilai perusahaan memiliki risiko yang lebih rendah. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian di pasar dan menstabilkan harga saham. Sebaliknya, perusahaan yang mengabaikan *stakeholder* berpotensi menghadapi risiko reputasi yang tinggi, sehingga meningkatkan volatilitas harga saham.

Teori ini juga relevan untuk menjelaskan praktik *Tax avoidance* yang dilakukan perusahaan. Dalam perspektif *stakeholder theory*, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada pemerintah dan masyarakat sebagai *stakeholder* yang memperoleh manfaat dari kontribusi pajak perusahaan. Meskipun *Tax*

avoidance dilakukan secara legal melalui pemanfaatan celah dalam peraturan perpajakan, praktik tersebut dapat menimbulkan persepsi negatif apabila dianggap mengurangi kontribusi perusahaan terhadap kepentingan public. Perusahaan yang memiliki tingkat tanggung jawab sosial yang tinggi cenderung menghindari praktik *Tax avoidance* yang agresif karena mempertimbangkan dampaknya terhadap hubungan dengan *stakeholder* dan reputasi perusahaan (Hoi et al., n.d.). Oleh karena itu, keputusan perusahaan terkait *Tax avoidance* dapat memengaruhi bagaimana *stakeholder* menilai komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosialnya, yang selanjutnya dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor dan respons pasar terhadap perusahaan.

Selain *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *Tax avoidance*, *stakeholder theory* juga relevan dalam menjelaskan hubungan antara leverage dan volatilitas harga saham. *Leverage* merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang mencerminkan tingkat penggunaan utang dalam membiayai aset perusahaan. Dalam perspektif *stakeholder theory*, keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal tidak hanya berdampak pada pemegang saham, tetapi juga pada stakeholder lainnya, seperti kreditur, investor, karyawan, dan pemerintah. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan (*financial risk*) serta potensi *financial distress*, sehingga memengaruhi persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Apabila investor menilai tingkat utang perusahaan terlalu tinggi, maka

kepercayaan terhadap prospek perusahaan dapat menurun dan memicu meningkatnya fluktuasi harga saham. Sebaliknya, pengelolaan *leverage* yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber pendanaannya secara efektif sehingga dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder dan mendukung stabilitas harga saham. Oleh karena itu, stakeholder theory memberikan landasan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan tingkat leverage merupakan salah satu bentuk tanggung jawab manajemen kepada stakeholder karena berkaitan dengan pengelolaan risiko dan keberlanjutan perusahaan.

Dengan demikian, *stakeholder theory* dalam penelitian ini digunakan sebagai grand theory yang menjelaskan hubungan antara *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *leverage*, dan *tax avoidance* terhadap volatilitas harga saham melalui perspektif hubungan perusahaan dengan stakeholder. Teori ini menekankan bahwa setiap kebijakan perusahaan, baik dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial, pengambilan keputusan struktur modal, maupun strategi perpajakan, akan memengaruhi persepsi dan kepercayaan stakeholder terhadap perusahaan. Persepsi tersebut selanjutnya tercermin dalam respons investor di pasar modal yang dapat memengaruhi tingkat volatilitas harga saham.

2.1.2 Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan konsep yang menggambarkan tanggung jawab perusahaan terhadap aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. CSR

tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba, tetapi juga memperhatikan dampak perusahaan terhadap *stakeholder* dan keberlanjutan lingkungan. Dalam konteks modern, CSR sering dikaitkan dengan konsep keberlanjutan (*sustainability*) yang menekankan keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan (Barker, 2025).

CSR dipandang sebagai strategi perusahaan untuk membangun reputasi dan meningkatkan nilai jangka panjang. Perusahaan yang aktif dalam CSR cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari investor dan masyarakat. Hal ini karena CSR dianggap mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang etis dan bertanggung jawab (Song et al., 2024). Selain itu, CSR juga berfungsi sebagai alat komunikasi untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor.

Penelitian menunjukkan bahwa CSR memiliki hubungan yang signifikan dengan risiko perusahaan. Studi oleh Thuy et al. (2021) menemukan bahwa CSR disclosure berpengaruh negatif terhadap firm risk, yang berarti semakin tinggi CSR maka semakin rendah risiko perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa CSR dapat meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor sehingga menurunkan ketidakpastian di pasar.

Namun, tidak semua penelitian menemukan hasil yang konsisten. Salah satu penelitian terdahulu menemukan bahwa CSR justru

berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, dengan menunjukkan bahwa investasi CSR dapat meningkatkan biaya perusahaan dan menimbulkan kekhawatiran bagi investor Tasnia et al. (2020). Temuan ini menunjukkan adanya perbedaan persepsi pasar terhadap CSR, tergantung pada karakteristik perusahaan.

Penelitian lain menunjukkan bahwa CSR berperan dalam meningkatkan stabilitas pasar melalui peningkatan reputasi perusahaan. Perusahaan dengan kinerja CSR yang baik cenderung memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *stakeholder*, sehingga mampu mengurangi tekanan eksternal dan risiko reputasi (Nirino et al., 2022). Hal ini menunjukkan bahwa CSR dapat menjadi faktor penting dalam manajemen risiko perusahaan.

Berdasarkan uraian, CSR dalam penelitian ini berperan sebagai variabel independen yang memengaruhi volatilitas harga saham. CSR diperkirakan dapat menurunkan volatilitas melalui peningkatan kepercayaan investor, namun dalam kondisi tertentu juga dapat meningkatkan volatilitas akibat biaya yang ditimbulkan. Oleh karena itu, penting untuk menguji hubungan CSR dengan volatilitas harga saham dalam konteks perusahaan non-keuangan di Indonesia.

2.1.3 Leverage

Leverage merupakan rasio yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai asetnya. Dalam teori

keuangan, *Leverage* sering dikaitkan dengan risiko keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat *Leverage*, semakin besar kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang harus dipenuhi perusahaan, sehingga meningkatkan ketidakpastian arus kas dan risiko kebangkrutan (Akhtaruzzaman et al., 2021)

Secara teoritis, hubungan antara *Leverage* dan volatilitas harga saham dapat dijelaskan melalui dua teori utama. Pertama, *trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan memilih tingkat utang optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dan biaya kebangkrutan. Ketika *Leverage* melebihi titik optimal, risiko distress keuangan meningkat tajam, yang kemudian tercermin dalam peningkatan volatilitas harga saham (Modigliani & Miller, 1963). Kedua, *signaling theory* menyatakan bahwa struktur modal perusahaan memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Tingkat *Leverage* yang tinggi dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif oleh investor, sehingga meningkatkan ketidakpastian dan volatilitas saham (Ross, 1977).

Penelitian empiris mendukung hubungan positif antara *Leverage* dan volatilitas harga saham. Akhtaruzzaman et al. (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan *Leverage* tinggi mengalami volatilitas yang lebih besar selama periode krisis. IMF (2021) juga menyebutkan bahwa perusahaan dengan *Leverage* tinggi memiliki probabilitas gagal bayar yang lebih besar serta mengalami volatilitas arus kas yang lebih ekstrem selama krisis

ekonomi. Dalam penelitian ini, *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, yaitu total utang dibagi dengan total aset.

2.1.4 Stock Price Volatility

Volatilitas harga saham merupakan ukuran yang digunakan untuk menggambarkan tingkat fluktuasi harga saham dalam suatu periode tertentu. Volatilitas mencerminkan tingkat ketidakpastian dan risiko yang dihadapi investor di pasar modal. Semakin tinggi volatilitas, semakin besar risiko investasi karena harga saham mengalami perubahan yang signifikan dalam waktu singkat (Shakil, 2021).

Dalam teori *stakeholder*, volatilitas harga saham sering digunakan sebagai proksi dari risiko perusahaan. Perubahan harga saham mencerminkan respons pasar terhadap berbagai informasi yang diterima investor, baik informasi keuangan maupun non-keuangan. Oleh karena itu, volatilitas menjadi indikator penting dalam menilai stabilitas perusahaan di pasar modal.

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa volatilitas harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja CSR perusahaan. Thuy et al. (2021) menunjukkan bahwa CSR dapat menurunkan risiko perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan volatilitas harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi non-keuangan memiliki peran penting dalam menentukan stabilitas pasar.

Namun, penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Tasnia et al. (2020) menemukan bahwa CSR memiliki hubungan positif dengan volatilitas harga saham, yang menunjukkan bahwa investor mungkin menganggap CSR sebagai beban biaya tambahan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh CSR terhadap volatilitas tidak bersifat universal.

Selain CSR, faktor lain seperti kebijakan pajak juga dapat memengaruhi volatilitas harga saham. Pajak yang tinggi dapat mengurangi laba perusahaan dan memicu reaksi negatif dari investor, sehingga meningkatkan volatilitas saham. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan.

Dalam penelitian ini, volatilitas harga saham digunakan sebagai variabel dependen yang mencerminkan risiko perusahaan di pasar modal. Volatilitas dipengaruhi oleh CSR dan *Tax avoidance*, sehingga penting untuk menganalisis bagaimana kedua variabel tersebut berinteraksi dalam memengaruhi stabilitas harga saham perusahaan.

2.1.5 *Tax avoidance*

Tax avoidance merupakan strategi yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi beban pajak dengan memanfaatkan celah dalam peraturan perpajakan yang masih bersifat legal. Berbeda dengan *tax evasion* yang ilegal, *Tax avoidance* dilakukan dengan tetap mematuhi hukum yang

berlaku. Namun demikian, praktik ini sering menimbulkan kontroversi karena dianggap tidak sejalan dengan tanggung jawab sosial perusahaan (Weshah et al., 2025).

Tax avoidance dapat memengaruhi persepsi masyarakat terhadap perusahaan. Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak dapat dianggap tidak berkontribusi secara optimal terhadap negara, sehingga menimbulkan risiko reputasi. Oleh karena itu, *Tax avoidance* sering dikaitkan dengan penurunan legitimasi perusahaan di mata *stakeholder*.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa *Tax avoidance* memiliki hubungan dengan CSR. Tasnia et al. (2020) menemukan bahwa pajak memiliki hubungan positif dengan volatilitas harga saham, yang menunjukkan bahwa kebijakan perpajakan dapat memengaruhi stabilitas pasar. Hal ini menunjukkan bahwa *Tax avoidance* dapat menjadi faktor penting dalam menentukan persepsi investor terhadap perusahaan.

Selain itu, penelitian lain menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *Tax avoidance* cenderung meningkatkan aktivitas CSR sebagai upaya untuk mengimbangi persepsi negatif dari masyarakat. Hal ini menunjukkan bahwa CSR dapat digunakan sebagai alat legitimasi untuk mempertahankan citra perusahaan di mata *stakeholder* (Song et al., 2024).

Dalam konteks moderasi, *Tax avoidance* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara CSR dan volatilitas harga saham. Jika *Tax avoidance* rendah, CSR dapat meningkatkan kepercayaan investor dan

menurunkan volatilitas. Namun jika *Tax avoidance* tinggi, CSR dapat dianggap tidak kredibel sehingga pengaruhnya terhadap volatilitas menjadi lemah atau bahkan berbalik arah.

Dengan demikian, dalam penelitian ini *Tax avoidance* berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara CSR dan volatilitas harga saham. Variabel ini penting untuk dianalisis karena dapat menjelaskan inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya serta memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara CSR dan risiko perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Leverage* terhadap volatilitas harga saham, serta peran *Tax avoidance* sebagai variabel moderasi, telah dilakukan oleh berbagai peneliti di berbagai negara dengan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham melalui peningkatan transparansi dan pengurangan asimetri informasi, sementara penelitian lain justru menemukan pengaruh yang positif atau tidak signifikan.

Demikian pula dengan *Leverage*, sebagian besar penelitian empiris menunjukkan hubungan positif antara *Leverage* dan volatilitas harga saham, meskipun kekuatan dan arah pengaruhnya bervariasi tergantung pada karakteristik sampel, periode penelitian, dan kondisi pasar modal yang diteliti. Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian tersebut menjadi salah satu

motivasi utama dalam penelitian ini, khususnya dengan menghadirkan *Tax avoidance* sebagai variabel moderasi yang diharapkan dapat menjelaskan inkonsistensi hubungan antar variabel tersebut. Berikut adalah rangkuman penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini:

Tabel 2.1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Utama
1	Amri & Chaibi (2025)	<i>The moderating role of Tax avoidance on CSR and stock price volatility for oil and gas firms</i>	Independen: CSR Dependen: Volatilitas Saham Moderasi: <i>Tax avoidance</i>	CSR berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, sedangkan <i>Tax avoidance</i> memperkuat hubungan tersebut (moderasi positif)
2	Tasnia et al. (2020)	<i>The impact of Corporate Social Responsibility on stock price volatility of the US banks: A moderating role of tax</i>	Independen: CSR Dependen: Volatilitas Saham Moderasi: Pajak	CSR berpengaruh positif terhadap volatilitas saham, dan pajak tidak berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan
3	Thuy et al. (2021)	<i>Corporate Social Responsibility Disclosure and Its Effect on Firm Risk: An Empirical Research on Vietnamese Firms</i>	Independen: CSR Disclosure Dependen: Firm Risk	CSR berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan, sehingga meningkatkan stabilitas perusahaan

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Utama
4	Mohammad Shakil (2021)	<i>Environmental, Social and Governance Performance and Financial Risk: Moderating Role of Board Diversity</i>	Independen: ESG Dependen: Financial Risk	ESG berpengaruh negatif terhadap risiko keuangan dan mampu menurunkan volatilitas saham
	Nirino et al. (2022)	<i>Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Evidence from European Listed Firms</i>	Independen: CSR Dependen: Firm Risk	CSR terbukti menurunkan risiko perusahaan dan meningkatkan stabilitas pasar
6	Mohammad Shakil (2020)	<i>Environmental, Social and Governance Performance and Stock Price Volatility: A Moderating Role of Firm Size</i>	ESG, Stock Price Volatility, Firm Size (Moderasi)	ESG menurunkan volatilitas harga saham. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh ESG terhadap risiko saham.
7	Abdullah Alsaadi (2020)	<i>Financial-Tax Reporting Conformity, Tax avoidance, and Corporate Social Responsibility</i>	CSR, Tax avoidance	CSR berpengaruh positif terhadap Tax avoidance perusahaan di Eropa.
8	Chollet, P & Sawindi, B.W (2018)	<i>CSR engagement and financial risk: A virtuous circle? International evidence</i>	CSR, Financial Risk	CSR memiliki pengaruh negatif terhadap financial risk perusahaan internasional.
9	Broadstock et at. (2021)	<i>The Role of ESG Performance</i>	Independen : ESG Dependen : Stock Return Volatility	ESG yang tinggi meningkatkan kepercayaan

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Utama
		<i>During Times of Financial Crisis : Evidence from COVID-19 in China</i>		investor dan menurunkan volatilitas saham,
10	Cahyawati & Miftah (2022)	Pengaruh Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30	X1: Volatilitas Laba (EVOL) X2: Kebijakan Dividen (DPR) X3: Leverage (DER) Y: Volatilitas Harga Saham (PVOL)	Volatilitas laba berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Kebijakan dividen dan leverage berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

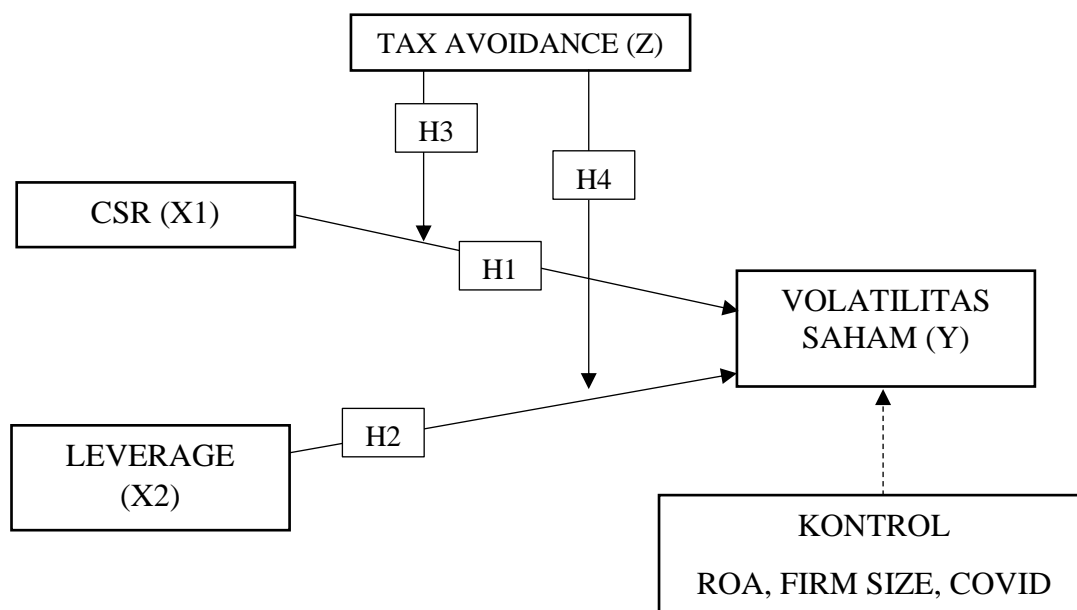
2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini menjelaskan hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Leverage* sebagai variabel independen terhadap stock price volatility sebagai variabel dependen. CSR dipandang sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder* yang dapat meningkatkan reputasi, transparansi, serta kepercayaan investor. Dalam perspektif *stakeholder theory*, perusahaan yang memiliki kinerja CSR yang baik cenderung memperoleh legitimasi sosial yang lebih tinggi, sehingga mampu menurunkan ketidakpastian di pasar modal. Penelitian empiris menunjukkan bahwa CSR disclosure berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan karena meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Thuy et al., 2021). Namun, penelitian lain

menemukan hasil yang berbeda, di mana CSR justru berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham karena adanya biaya tambahan yang harus ditanggung perusahaan, sehingga memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan (Tasnia et al., 2020).

Selain CSR, penelitian ini juga memasukkan *Leverage* sebagai variabel independen kedua. *Leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai asetnya. Dalam perspektif *trade-off theory*, perusahaan menentukan tingkat utang optimal dengan menyeimbangkan manfaat tax shield dari utang dan biaya *financial distress* yang ditimbulkan. Ketika *Leverage* melampaui titik optimal, biaya *financial distress* meningkat tajam sehingga menciptakan ketidakpastian arus kas yang direspons investor melalui peningkatan volatilitas harga saham. Penelitian empiris mendukung hubungan positif antara *Leverage* dan volatilitas harga saham, di mana perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung mengalami fluktuasi harga saham yang lebih besar akibat meningkatnya risiko keuangan yang ditanggung (Cahyawati & Miftah, 2022; Rosyida et al., 2020). Dengan demikian, semakin tinggi *Leverage* perusahaan, semakin besar pula ketidakpastian yang dihadapi investor, yang pada akhirnya tercermin dalam volatilitas harga saham yang lebih tinggi. Selain itu, penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol berupa return on assets (ROA) dan firm size yang terbukti memiliki pengaruh terhadap volatilitas harga saham dalam berbagai studi sebelumnya (Tasnia et al., 2020).

Penelitian ini juga menggunakan *Tax avoidance* sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara CSR dan *Leverage* terhadap stock price volatility. *Tax avoidance* mencerminkan strategi perusahaan dalam meminimalkan beban pajak yang meskipun legal, seringkali dipersepsikan negatif oleh *stakeholder* karena dianggap tidak sejalan dengan tanggung jawab sosial perusahaan. Di sisi lain, dalam konteks *Leverage*, *Tax avoidance* yang dilakukan perusahaan dapat memberikan tambahan arus kas melalui penghematan pajak, yang berpotensi meredam tekanan *financial distress* akibat tingginya utang dan memengaruhi persepsi investor terhadap risiko keuangan perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa faktor perpajakan memiliki hubungan dengan volatilitas harga saham dan dapat memengaruhi reaksi pasar terhadap aktivitas CSR maupun kebijakan struktur modal perusahaan (Tasnia et al., 2020). Dengan demikian, keberadaan *Tax avoidance* dalam model penelitian ini penting untuk menjelaskan inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, serta untuk menguji apakah tingkat penghindaran pajak dapat memengaruhi kekuatan hubungan antara CSR dan *Leverage* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Volatilitas Harga Saham

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder* yang dapat meningkatkan reputasi serta kepercayaan investor. Dalam perspektif *stakeholder theory* dan *legitimacy theory*, perusahaan yang secara konsisten melaksanakan aktivitas CSR cenderung memperoleh legitimasi sosial yang lebih tinggi. Legitimasi tersebut penting karena dapat meningkatkan kepercayaan publik dan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor di pasar modal. Selain itu, CSR juga berfungsi sebagai sarana untuk meningkatkan

transparansi informasi perusahaan, sehingga dapat menurunkan asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa CSR memiliki keterkaitan dengan risiko perusahaan yang tercermin dalam volatilitas harga saham. Pengungkapan CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm risk*, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat CSR, maka semakin rendah risiko perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa CSR dapat meningkatkan stabilitas perusahaan melalui peningkatan reputasi dan kepercayaan *stakeholder* (Thuy et al., 2021)

Tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang konsisten. Salah satu penelitian terdahulu menemukan CSR justru berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, yang menunjukkan bahwa aktivitas CSR dapat dipersepsikan sebagai beban biaya tambahan oleh investor (Tasniah et al., 2020). Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh CSR terhadap volatilitas harga saham masih bersifat tidak konsisten dan bergantung pada konteks penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk menguji kembali hubungan tersebut pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. Berdasarkan uraian, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut

H1 : *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Harga Saham.

2.4.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham

Leverage mencerminkan tingkat penggunaan utang dalam struktur permodalan perusahaan. Perusahaan dengan *Leverage* tinggi menanggung beban pembayaran bunga dan pokok utang yang besar, sehingga meningkatkan risiko keuangan dan ketidakpastian arus kas yang harus dihadapi. Ketika kewajiban tetap tersebut tidak dapat dipenuhi secara optimal, perusahaan berpotensi mengalami tekanan *financial distress* yang pada akhirnya memicu respons negatif dari investor dan tercermin dalam peningkatan volatilitas harga saham (Modigliani & Miller, 1963).

Perusahaan yang menggunakan utang secara berlebihan hingga melampaui titik optimal akan menghadapi peningkatan biaya kebangkrutan yang melebihi manfaat pajak dari utang, sehingga nilai perusahaan menurun dan ketidakpastian operasional serta keuangan di mata investor semakin meningkat (Modigliani & Miller, 1963). Kondisi ini diperburuk oleh dasar *trade-off theory* itu sendiri, di mana ketika beban utang sudah melampaui titik keseimbangan optimal antara manfaat pajak dan biaya *financial distress*, pasar akan menilai struktur modal perusahaan sebagai tidak efisien dan berisiko tinggi, sehingga investor cenderung melakukan penyesuaian ekspektasi yang mendorong fluktuasi harga saham semakin besar (Modigliani & Miller, 1963). Pada tingkat yang lebih makro, tingginya *Leverage* korporat berkaitan erat dengan peningkatan kerentanan keuangan, di mana perusahaan dengan beban utang yang besar lebih rentan mengalami tekanan likuiditas dan penurunan nilai aset yang

memperparah ketidakstabilan harga saham, terutama pada saat kondisi ekonomi memburuk (International Monetary Fund, 2021).

Hubungan positif antara *Leverage* dan volatilitas harga saham telah dibuktikan oleh berbagai penelitian empiris, khususnya di pasar modal Indonesia. *Leverage* terbukti berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan IDX30 (Cahyawati & Miftah, 2022). *Leverage* bersama ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset juga terbukti memengaruhi volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI (Septyadi & Bwarleling, 2020). Penelitian terbaru pada perusahaan sektor keuangan BEI periode 2020–2023 juga menemukan bahwa peningkatan debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham, yang memperkuat argumen bahwa skala utang perusahaan memiliki peran signifikan dalam membentuk persepsi risiko investor di pasar modal Indonesia (Hani et al., 2025). Berdasarkan uraian teoritis dan empiris tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap Volatilitas Harga Saham.

2.4.3 Peran *Tax avoidance* dalam Memoderasi Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham

Tax avoidance merupakan strategi yang dilakukan perusahaan untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan celah dalam peraturan perpajakan yang masih bersifat legal. Meskipun tidak melanggar hukum, praktik ini seringkali dipersepsikan negatif oleh *stakeholder* karena dianggap tidak sejalan dengan prinsip tanggung jawab sosial perusahaan.

Dalam perspektif *legitimacy theory*, perusahaan yang melakukan *Tax avoidance* berpotensi mengalami penurunan legitimasi sosial, terutama apabila praktik tersebut tidak konsisten dengan aktivitas CSR yang dijalankan. Di sisi lain, dalam konteks *Leverage*, *Tax avoidance* yang menghasilkan penghematan pajak berpotensi memberikan tambahan arus kas bagi perusahaan, sehingga diasumsikan dapat meredam tekanan *financial distress* akibat tingginya utang dan memengaruhi persepsi investor terhadap risiko keuangan perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa faktor perpajakan memiliki keterkaitan dengan volatilitas harga saham. Pajak memiliki hubungan positif dengan volatilitas harga saham, yang menunjukkan bahwa kebijakan perpajakan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan (Tasnia et al., 2020). Selain itu, meskipun pajak tidak terbukti berperan signifikan sebagai variabel moderasi, faktor perpajakan tetap memiliki potensi dalam memengaruhi hubungan antara CSR dan volatilitas saham (Tasnia et al., 2020). Dalam konteks *Leverage*, tingkat *Tax avoidance* yang tinggi dapat diartikan sebagai upaya perusahaan untuk meringankan beban keuangan akibat utang melalui penghematan pajak, namun di sisi lain juga dapat meningkatkan ketidakpastian investor apabila dipersepsikan sebagai tindakan yang berisiko secara hukum maupun reputasi.

Dalam penelitian ini, *Tax avoidance* diasumsikan dapat memengaruhi kredibilitas CSR sekaligus memperkuat atau memperlemah

pengaruh *Leverage* terhadap volatilitas harga saham. Ketika perusahaan memiliki tingkat *Tax avoidance* yang tinggi, investor cenderung meragukan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, sehingga pengaruh CSR dalam menurunkan volatilitas harga saham dapat melemah. Sebaliknya, jika tingkat *Tax avoidance* rendah, CSR akan lebih dipercaya sehingga mampu menurunkan risiko dan volatilitas saham secara lebih efektif. Sementara itu, dalam hubungannya dengan *Leverage*, *Tax avoidance* yang tinggi dapat memperlemah atau memperkuat dampak *Leverage* terhadap volatilitas tergantung pada bagaimana investor menginterpretasikan strategi pajak perusahaan dalam konteks risiko keuangan yang sudah ada. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dan keempat dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3 : *Tax avoidance* memoderasi pengaruh negatif *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Volatilitas Harga Saham.

H4 : *Tax avoidance* memoderasi pengaruh positif *Leverage* terhadap Volatilitas Harga Saham.