



PENGARUH CSR DISCLOSURE TERHADAP FIRM'S TOTAL RISK DENGAN TAX PAYMENT SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN TERINDEKS LQ45 PERIODE 2021-2023

Immanuel Ari Nurpratama, Andrian Budi Prasetyo ¹

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

ABSTRACT

This study aims to investigate and provide empirical evidence regarding the impact of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on firm total risk in LQ45-indexed companies. It further examines the moderating role of tax payment on the relationship between CSR disclosure and firm's total risk. The sample comprises LQ45-indexed companies for the 2021–2023 period. The independent variable is CSR Disclosure, while the dependent variable is firm total risk. This study also incorporates several control variables, namely market-to-book value (MVB), ROA, and Firm Size. Utilizing a quantitative approach, the analysis is performed using panel data regression analysis.

The results indicate that CSR disclosure has a significant negative effect on firm's total risk. Conversely, the tax payment variable is unable to moderate the relationship between CSR disclosure and firm's total risk. These findings suggest that CSR disclosure can foster harmonious relationships and increase mutual trust between management and all stakeholders, while also serving as a positive signal for investors. Furthermore, paying taxes in compliance with regulations is a standard obligation for every corporation to maintain its legality. The market does not grant a "bonus" in the form of additional risk reduction simply because a company fulfills its basic obligations.

Keywords: CSR Disclosure, Total risk, Signalling Theory, Stakeholder Theory, Tax Payment

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang dinamis dan kompetitif, perusahaan selalu dihadapkan aneka risiko yang dapat memengaruhi kinerja keuangan dan keberlangsungan mereka. Risiko perusahaan didefinisikan sebagai risiko yang menempel pada operasi korporasi sebagai efek dari faktor eksternal atau internal yang dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan. Risiko perusahaan ialah perpaduan risiko sistematis dan tidak sistematis.

Risiko dan volatilitas memiliki keterkaitan satu sama lain. Salah satu sumber pendanaan korporasi ialah melalui penjualan saham. Dalam berinvestasi, Volatilitas menjadi salah satu pertimbangan investor ketika berinvestasi. Harga saham sebuah perusahaan ialah representasi dari semua informasi yang tersedia tentang perusahaan, baik informasi internal (kinerja operasional, keuangan) maupun eksternal (kondisi pasar, sentimen investor). Perusahaan dengan risiko yang tinggi mencerminkan ketidakpastian yang lebih besar terkait dengan performa dan masa depan korporasi. Ketidakpastian dapat memicu spekulasi dan reaksi pasar yang lebih kuat, sehingga menyebabkan fluktuasi harga saham yang lebih besar. Volatilitas yang tinggi menunjukkan fluktuasi harga yang besar, baik naik maupun turun. Ini berarti investor berpotensi mengalami kerugian yang lebih besar. Sebaliknya, volatilitas yang rendah mengindikasikan fluktuasi harga yang lebih stabil.

Topik mengenai CSR semakin banyak dibahas dikalangan akademisi dan praktisi, terutama seiring munculnya permasalahan lingkungan dan sosial dimasyarakat. Adanya aktivitas CSR ialah bentuk kepedulian dan keinginan korporasi dalam membagikan sumbangsih positif terhadap publik maupun alam. riset oleh Al Mubarak et al (2019) memaparkan aktivitas CSR dapat meningkatkan citra perusahaan. lalu Chollet & Sandwidi (2018) menjelaskan bahwa keterlibatan dalam praktik CSR mengurangi risiko keuangan perusahaan dan memperkuat komitmen perusahaan terhadap tata kelola yang baik dan praktik lingkungan yang berkelanjutan. El Ghouli et al (2011) memaparkan korporasi yang tidak bertanggung jawab dianggap lebih berisiko oleh para investor. Pelaksanaan CSR yang

¹ Corresponding author

transparan dan akuntabel dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. investor bersedia berinvestasi pada perusahaan yang mengambil tindakan terkait tanggung jawab sosial dan keberlanjutan, serta menerapkan tata kelola yang lebih baik dan transparan dalam pengelolaannya (Santis et al., 2016).

CSR dan pajak memiliki kesamaan yakni keduanya berkontribusi dalam membangun masyarakat yang sejahtera. Layaknya seorang individu dimasyarakat, suatu perusahaan menyimpan keharusan untuk membayar pajak, dan tindakan tersebut adalah salah satu cara untuk memenuhi tanggung jawabnya terhadap masyarakat. Penghasilan yang diperoleh dari pajak diperlukan pemerintah dalam membiayai pelaksanaan berbagai fungsi pemerintahan, menyediakan fasilitas publik seperti infrastruktur dan pendidikan, dan berbagai hal lainnya yang dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Perusahaan yang menjalankan CSR cenderung menghindari praktik Tax Avoidance (Du & Li, 2023). Penelitian lain oleh Chouaibi et al (2022) juga memaparkan yakni korporasi yang enggan melaksanakan CSR cenderung melakukan penghindaran pajak (Tax Avoidance). Namun, penerapan CSR membutuhkan biaya yang sangat tinggi untuk dapat diterapkan. Di sisi lain, pembayaran pajak yang harus dibayarkan dari kekayaan pemegang saham juga tinggi. Davis et al (2016) dalam penelitiannya tentang hubungan antara pembayaran pajak dan elemen CSR, menyelidiki apakah keduanya berfungsi sebagai pelengkap atau pengganti satu sama lain. Riset tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial tidak membayar pajak perusahaan lebih banyak daripada perusahaan lain, yang menunjukkan bahwa CSR dan pembayaran pajak bertindak sebagai pengganti.

Riset oleh Amri & Chaibi (2023) memaparkan CSR mengurangi volatilitas harga saham. Pada penelitian tersebut menjelaskan bahwa CSR membantu perusahaan untuk mendapatkan loyalitas pemegang saham dan pemangku kepentingan, memperkuat manajemen risiko dan meningkatkan transparansi, hal ini membuat volatilitas harga saham menjadi rendah. Riset lain oleh Song (2022) dan Zhou & Zhou (2021) juga memaparkan hasil yang sama bahwa CSR mengurangi volatilitas harga saham. Akan tetapi, Riset oleh Tasnia et al (2021) memaparkan CSR berhubungan positif dengan volatilitas harga saham. Penelitian tersebut menjelaskan alasan di balik hubungan positif antara pengungkapan CSR dan volatilitas harga saham adalah investasi berlebihan dalam CSR. Pemberian prioritas yang berlebihan pada investasi CSR dapat menurunkan daya saing perusahaan dan meningkatkan biaya produksi, yang dapat menyebabkan perusahaan menghadapi kegagalan perusahaan dan kerugian pemegang saham (Nguyen & Nguyen, 2015). CSR ialah skema bisnis perusahaan dan mengaitkan investasi jangka panjang. Umumnya skema tersebut mengurangi keuntungan jangka pendek karena Partisipasi korporasi pada CSR, namun dalam jangka panjang CSR membangun nilai dan meningkatkan citra perusahaan. Selanjutnya, mengenai peran moderasi pajak juga menunjukkan hasil yang berlainan. Tasnia et al (2021) menunjukkan hasil bahwa tidak ditemukannya efek moderasi dari pajak terhadap hubungan antara CSR dan volatilitas saham. Akan tetapi, pada Mechrgui & Theiri (2024) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa variabel tax payment (ETR) menguatkan hubungan ESG terhadap volatilitas harga saham. Adapun pada penelitian Amri & Chaibi (2023) juga menunjukkan hasil yang berbeda pula bahwa Tax Avoidance (ETR) sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan CSR dengan volatilitas harga saham perusahaan migas. Variabel tax avoidance (ETR rendah) memperkuat efek CSR terhadap volatilitas saham.

Berdasarkan penjelasan pada paragraf sebelumnya, terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian dan pendapat mengenai volatilitas harga saham dan peran pajak. Penulis tertarik untuk meneliti bagaimana pengaruh CSR terhadap Firm's total risk dengan Tax payment sebagai variabel moderasi. Penelitian ini memakai Perusahaan terindeks LQ45 sebagai objek penelitian. Indeks LQ45 ialah indeks yang diluncurkan oleh BEI. Indeks tersebut mencakup 45 korporasi yang mempunyai likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta fundamental perusahaan yang baik. Alasan penggunaan perusahaan terindeks LQ45 adalah sebagai perusahaan besar dan menjadi emiten unggulan di pasar modal Indonesia, perusahaan LQ45 umumnya memiliki kualitas pelaporan yang lebih baik, termasuk dalam menyampaikan laporan tahunan (annual report), dan informasi mengenai *Corporate Social Responsibility*. Selanjutnya, Perusahaan LQ45 memiliki jumlah investor yang relatif besar, baik domestik maupun asing. Investor tidak hanya memperhatikan kinerja keuangan, tetapi juga aspek nonkeuangan seperti praktik CSR. Oleh karena itu, perusahaan LQ45 merupakan objek yang tepat untuk menguji apakah CSR Disclosure mampu menurunkan total risiko perusahaan. Penulis berencana mengambil data pada periode 2021 hingga 2023.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Stakeholder

Istilah stakeholders mengacu pada berbagai pihak yang memegang kepentingan terhadap korporasi, baik yang sanggup memengaruhi maupun terkena dampak oleh kegiatan perusahaan, seperti investor, karyawan, pemasok, pelanggan, pemerintah, kreditor, dan pihak lainnya.. Jones dan Wicks (dikutip oleh Belal, 2008) menyebutkan bahwa teori stakeholder memiliki 4 konsep dasar:

1. Perusahaan memiliki keterkaitan dengan berbagai pemangku kepentingan yang saling memberikan pengaruh terhadap keputusan perusahaan..
2. Teori stakeholder mengkaji koneksi antara korporasi dan pihak yang berkepentingan terhadap aktivitas perusahaan.
3. Semua kelompok pemangku kepentingan yang sah memiliki kepentingan yang bernilai sama, dan tidak ada kelompok kepentingan yang dianggap lebih penting daripada kelompok lainnya.
4. Teori stakeholder berfokus pada bagaimana manajemen perusahaan membuat

Keputusan

Teori stakeholder memaparkan bahwa sasaran perusahaan tidak semata-mata untuk memaksimalkan keuntungan bagi para pemegang saham. Daripada hanya memaksimalkan kepentingan pemegang saham, perusahaan seharusnya mempertimbangkan kepentingan masyarakat luas, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, bahkan lingkungan (Rashid, 2015). Perusahaan memiliki hubungan dengan berbagai kelompok stakeholder. Membangun hubungan yang baik dengan para stakeholder adalah kunci keberlanjutan bisnis jangka panjang. keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur oleh kinerja keuangannya semata, melainkan juga kemampuannya untuk membangun hubungan yang baik dan memenuhi kepentingan berbagai kelompok stakeholder. Keberhasilan dan kelangsungan hidup perusahaan memerlukan dukungan dari semua pemangku kepentingannya dan untuk mendapatkan dukungan dan persetujuan ini diperlukan dialog antara manajemen perusahaan dan para pemangku kepentingannya (van der Laan Smith et al., 2005).

Teori Sinyal

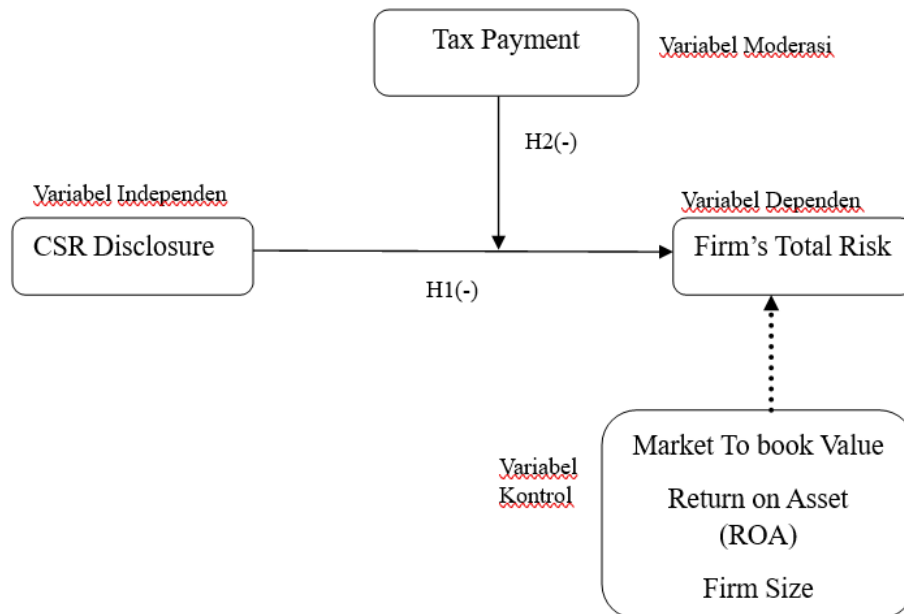
Teori sinyal dan asimetri informasi adalah dua konsep yang saling berkaitan erat. Asimetri informasi merupakan keadaan ketika terdapat ketidakseimbangan informasi antara dua pihak, di mana terdapat kelompok mempunyai informasi lebih komplit dibandingkan kelompok lainnya. Didunia pasar modal, kondisi asimetri informasi umumnya muncul pada pihak antara manajemen dan penanam modal (investor), kelompok manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih komplit daripada penanam modal. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan sebagai pemilik informasi yang lebih banyak berperan dalam menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal yang memiliki informasi terbatas. Teori sinyal bertujuan untuk meminimalkan kesenjangan informasi antara perusahaan dan pihak eksternal melalui penyampaian informasi yang relevan oleh perusahaan. (Ross, 1977).

Pada penelitian ini, Teori sinyal menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dapat dilihat sebagai cara untuk mengomunikasikan atau memberi sinyal mengenai komitmen perusahaan terhadap isu keberlanjutan. Selain itu, Pengungkapan CSR berfungsi sebagai sinyal bagi stakeholder mengenai kualitas perusahaan dalam hal komitmen CSR, stabilitas keuangan, tata kelola perusahaan, kegiatan lingkungan, komitmen terhadap perubahan iklim dan tanggung jawab sosial secara keseluruhan. (Matuszak & Róžańska, 2020). Sebagai bentuk sinyal dari perusahaan, pengungkapan CSR mampu meningkatkan keyakinan stakeholder terhadap perusahaan serta mengurangi ketidakpastian yang ada, yang pada akhirnya dapat berdampak pada penurunan volatilitas harga saham. Selanjutnya berkaitan dengan ETR, perusahaan dengan ETR yang lebih rendah ataupun tinggi bisa menyampaikan tanda kepada para stakeholder mengenai kondisi keuangan korporasi. Teori sinyal dapat digunakan sebagai dasar untuk menjelaskan asimetri informasi yang terjadi antara korporasi dan stakeholder mampu berpengaruh terhadap hubungan antara pengungkapan CSR, ETR, serta firm's risk. Oleh sebab itu, dengan penguasaan informasi yang lebih memadai, korporasi dapat menyampaikan tanda-tanda untuk pasar dalam mengecilkan kesenjangan informasi serta menyediakan gambaran yang lebih transparan bagi investor dalaberinvestasi.

Kerangka Pemikiran

kerangka berpikir akan berisi mengenai hubungan antar masing-masing variabel dan juga divisualisasikan dalam bentuk skema.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Firm's Total Risk

Teori sinyal dan teori stakeholder dapat menjelaskan hubungan antara CSR dengan volatilitas harga saham. Teori stakeholder menekankan bahwa keberadaan perusahaan tidak terlepas dari dukungan berbagai pihak, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan kepentingan kelompok-kelompok tersebut dalam setiap aktivitas dan kebijakannya. Penerapan CSR menjadi salah satu bentuk upaya perusahaan dalam memperkuat interaksi dan menjaga hubungan yang berkelanjutan dengan berbagai kelompok pemangku kepentingan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi tuntutan para stakeholder dapat memperkuat posisi perusahaan sebagai entitas yang dipercaya dan diterima oleh masyarakat luas. Teori sinyal berangkat dari adanya kesenjangan informasi antara korporasi dan pihak luar, sehingga perusahaan perlu memberikan sinyal yang dapat membantu pihak luar memahami kondisi serta potensi perkembangan perusahaan. Ketika perusahaan melakukan pengungkapan mengenai aktivitas CSR yang mereka lakukan, maka hal ini menjadi tanda positif bagi para investor. Pengungkapan aktivitas CSR dapat menjadi sinyal bahwa korporasi memiliki komitmen terhadap nilai-nilai seperti etika bisnis, keberlanjutan, dan tanggung jawab sosial. Selain itu, keterlibatan perusahaan dalam praktik CSR mengurangi risiko perusahaan dan memperkuat komitmen perusahaan terhadap tata kelola yang baik dan praktik lingkungan yang berkelanjutan (Chollet & Sandwidi, 2018).

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Zhou & Zhou (2021), Song (2022), Amri & Chaibi (2023) dan Mechrgui & Theiri (2024) menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh negatif terhadap firm's total risk. Dengan mengacu pada landasan teori serta temuan empiris, maka rumusan dugaan riset dapat disusun sebagai berikut:

H1: *Corporate Social Responsibility Disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap *Firm's Total Risk*.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Firm's Total Risk dengan Tax Payment sebagai Variabel Moderasi

Teori stakeholder membahas hubungan antara perusahaan dan pemangku kepentingan. Berdasarkan teori stakeholder, kegiatan CSR berperan krusial dalam membentuk citra dan performa perusahaan yang solid. Investor selalu mempertimbangkan imbal hasil dan risiko investasi, para investor ataupun shareholder amat hati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Korporasi yang mempunyai citra baik memperoleh citra positif dengan mengungkapkan kinerja CSR lebih komplit. Korporasi yang terbuka mengenai praktik CSR menunjukkan bahwa mereka peduli pada lingkungan, masyarakat, dan tata kelola yang baik. Hal ini membuat perusahaan tersebut lebih dipercaya. Kekhawatiran pemangku kepentingan tidak semata-mata pada jumlah laba atau dividen yang dihasilkan oleh korporasi, melainkan juga bagaimana korporasi berpartisipasi pada kesejahteraan publik (Tasniah et al., 2021).

Namun pada segi pajak, beban pajak yang harus dipikul korporasi dapat mempengaruhi profitabilitas, serta keseluruhan kesehatan keuangan perusahaan. Effective Tax Rate (ETR) ialah sebuah metrik yang sering digunakan guna mengukur beban pajak aktual yang ditanggung oleh sebuah korporasi. Pada hakikatnya, semakin rendah nilai ETR, maka semakin kecil pula pajak yang dikeluarkan oleh korporasi. Dana yang dialokasikan untuk CSR berasal dari laba perusahaan. Dengan adanya beban pajak yang tinggi, perusahaan mungkin harus mengurangi anggaran CSR-nya. Di satu sisi, penerapan CSR membutuhkan biaya yang sangat tinggi. Disaat yang bersamaan, perusahaan juga harus membayar pajak yang dibayarkan dari kekayaan pemegang saham (Tasniah et al., 2021). Dalam kondisi ini, meskipun perusahaan memiliki pengungkapan CSR yang baik, manfaat CSR dalam mereduksi risiko tidak dapat bekerja secara optimal karena perusahaan menghadapi tekanan likuiditas dan keterbatasan sumber daya. perusahaan akan kerepotan untuk melakukan keduanya secara bersamaan. apabila perusahaan memiliki nilai ETR yang rendah, yang berarti pajak dikeluarkan rendah, terdapat probabilitas bahwa korporasi memiliki rongga untuk mendistribusikan lebih banyak sumber daya untuk CSR.

Riset oleh Tasniah et al (2021) berkaitan peran pajak (moderasi) pada hubungan CSR dan volatilitas harga saham. Riset tersebut menampakkan pajak tidak mampu memoderasi hubungan tersebut. lalu penelitian yang dilakukan Amri & Chaibi (2023) menganalisis peran moderasi tax avoidance untuk hubungan antara CSR dan volatilitas harga saham. Mereka menemukan bahwa Tax Avoidance (ETR) sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan CSR dengan volatilitas harga saham perusahaan migas. Temuan yang berbeda dikemukakan oleh Mechrgui & Theiri, yang menyatakan bahwa Tax payment menguatkan hubungan antara skor ESG dan volatilitas harga saham. Riset tersebut mengindikasikan tingkat ETR yang lebih tinggi dapat memperkuat pengaruh ESG dalam mengurangi volatilitas harga saham. Berdasarkan uraian teoretis dan riset sebelumnya, hipotesis yang diusulkan ialah berikut ini:

H2: *Tax Payment* dapat memperlemah hubungan negatif *CSR Disclosure* terhadap *Firm's Total Risk*.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel penelitian, serta model analisis data yang akan digunakan.

Populasi dan Sampel

Populasi riset ini ialah korporasi tergabung pada indeks LQ45 dalam rentang waktu 2021-2023. sampel ditetapkan melalui teknik purposive sampling, yakni teknik pemungutan sampel yang didasarkan pada perhitungan dan syarat khusus yang telah dirumuskan oleh peneliti. Atas dasar tersebut, sampel penelitian diseleksi dengan mempertimbangkan parameter berikut:

1. Korporasi tergabung dalam indeks LQ45 yang tergabung pada periode Agustus-Januari tahun 2021-2023
2. Korporasi melakukan penerbitan annual report pada tahun 2021-2023.
3. Korporasi tidak pernah mengalami penghentian atau delisting oleh BEI selama periode 2021-2023.
4. Pendapatan sebelum pajak korporasi tidak mengalami kerugian selama tahun 2021-2023

Variabel dan Pengukurannya Variabel Independen

Variabel independen pada riset ini adalah CSR Disclosure. CSR Disclosure diukur berdasarkan ESG Score Bloomberg.

Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini adalah firm's total risk. Pada penelitian ini, firm's total risk ditentukan berdasarkan volatilitas harga saham yang dihitung menggunakan deviasi standar. Jones (2007) menjelaskan bahwa nilai deviasi standar dapat ditentukan dengan mencari nilai varians terlebih dahulu. Apabila nilai varians telah ditemukan maka selanjutnya hitung akar kuadrat dari varians. Hasil dari perhitungan tersebut adalah nilai deviasi standar. Berikut adalah rumus perhitungannya.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_t - \bar{R})^2}{N - 1}}$$

Keterangan:

σ = Volatilitas harga saham

X = Return saham pada periode tertentu

$\bar{X}$ = Rata-rata return saham

n = Jumlah data

Variabel Moderasi

Variabel moderasi pada penelitian ini adalah Tax Payment. Tax Payment diukur melalui ETR. Lanis & Richardson (2012) menyebutkan bahwa ETR dapat dikalkulasi berdasarkan persamaan berikut:

$$ETR = \frac{\text{Total Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Variabel Kontrol

Pada riset ini menggunakan sejumlah variabel control yakni market to book value (MVB), ROA dan Firm Size. Tasnia et al (2021) menjelaskan ketiga faktor tersebut mempunyai berdampak terhadap firm's total risk sehingga apabila mengabaikan variabel-variabel tersebut maka dapat memberikan hasil yang salah. Adapun variabel-variabel kontrol tersebut didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu seperti Tasnia et al (2021), Amri & Chaibi (2023) dan Mechrgui & Theiri (2024).

Tabel 1 Pengukuran Variabel Kontrol

Variabel Kontrol	Pengukuran
Return on Asset	(Laba Bersih)/(Total Aset)
Market To Book Value	(Market Capitalization)/(Book Value)
Firm Size	Total Aset Perusahaan

Analisis Data

Penelitian ini akan menggunakan regresi data panel. Berikut Adalah model regresinya

$$VOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 TAX_{it} + \beta_3 MVB_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 size_{it} + \beta_8 CSR * TAX_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan

VOL	: Firm's total risk
CSR	: CSR Disclosure
TAX	: Tax payment
MVB	: market to book value
ROA	: Return on Asset
SIZE	: Ukuran Perusahaan
CSR*TAX	: Variabel interaksi

$\beta_1, \beta_2, \beta_2 \dots$	: Koefisien masing-masing variabel
β_0	: Konstanta
i	: perusahaan
t	: waktu
E	: <i>Error Term</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Objek yang diteliti ialah korporasi yang terkumpul pada indeks LQ45 tahun 2021-2023 periode agustus hingga januari. Jumlah populasi penelitian adalah 135. Adapun prosedur penetapan sampel yang diterapkan oleh ialah purposive sampling. Berdasarkan proses penyaringan, Perusahaan yang sesuai standar adalah sejumlah 110 perusahaan. Berikut adalah tabel proses seleksi perusahaan yang dijadikan sampel:

Tabel 2 Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan tergabung dalam indeks LQ45 periode Agustus-Januari tahun 2021-2023	135
2.	perusahaan tidak melakukan penerbitan annual report pada tahun 2021-2023	0
3.	Perusahaan pernah terkena suspensi atau delisting oleh BEI selama periode 2021-2023	0
4.	Pendapatan sebelum pajak perusahaan mengalami kerugian pada tahun 2021-2023	(-8)
Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sampel		127

Statistik Deskriptif

Tabel 3 Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.	Obs
VOL	0,379	0,359	0,745	0,175	0,117	127
CSR	55,179	55,900	77,150	31,030	10,206	127
TAX	0,258	0,224	0,929	0,005	0,135	127
MVB	3,225	1,600	44,860	0,390	6,103	127
ROA	0,083	0,063	0,454	0,000	0,078	127
SIZE	31,810	31,666	35,315	22,947	1,736	127
CSR_TAX	14,405	12,411	59,375	0,270	8,539	127

Uji Pemilihan Model Data Panel

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, penelitian ini akan menggunakan Fixed Effect Model (FEM).

Tabel 4 Uji Pemilihan Model Data Panel

	Nilai Probabilitas	
	Uji chow	Uji Hausman
Model	0.0001	0.0472

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memastikan tidak adanya korelasi yang tinggi antarvariabel independen pada suatu model regresi. Ghazali dan Ratmono (2017) menjelaskan bahwa matriks korelasi dapat digunakan sebagai alat untuk mendeteksi multikolinearitas. Nilai korelasi yang melampaui batas 0,80 mengindikasikan adanya gejala multikolinearitas dalam model.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan, terdapat gejala multikolinearitas yaitu pada hubungan variabel CSR*TAX dengan TAX. Salah satu pendekatan yang umum digunakan untuk mengurangi dampak permasalahan tersebut yaitu dengan melakukan transformasi logaritma natural terhadap variabel yang terkait.

Tabel 5 Uji Multikolinearitas – Sebelum Transformasi

	CSR	TAX	MVB	ROA	SIZE	CSR*TAX
CSR	1	0,127	0,073	0,251	0,197	0,443
TAX	0,127	1	-0,053	-0,198	-0,059	0,928
MVB	0,073	-0,053	1	0,396	-0,158	-0,036
ROA	0,251	-0,198	0,396	1	-0,255	-0,105
SIZE	0,197	-0,059	-0,158	-0,255	1	0,014
CSR*TAX	0,443	0,928	-0,036	-0,105	0,014	1

Berdasarkan hasil setelah transformasi data dilakukan, seluruh nilai korelasi yang ditampilkan pada Tabel 4.5 berada di bawah batas 0,80. Dengan demikian, model penelitian dapat dinyatakan tidak mengalami gejala multikolinearitas

Tabel 6 Uji Multikolinearitas – Sesudah Transformasi

	Vol	Csr	Log(Tax)	Mvb	Roa	Size	Csr*Tax
Vol	1	-0,115	0,140	-0,059	-0,022	-0,321	0,213
Csr	-0,115	1	0,168	0,073	0,251	0,197	0,443
Log(Tax)	0,140	0,168	1	0,010	-0,057	-0,039	0,709
Mvb	-0,059	0,073	0,010	1	0,396	-0,158	-0,036
Roa	-0,022	0,251	-0,057	0,396	1	-0,255	-0,105
Size	-0,321	0,197	-0,039	-0,158	-0,255	1	0,014
Csr*Tax	0,213	0,443	0,709	-0,036	-0,105	0,014	1

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas memastikan apakah varians residual dalam model regresi bersifat konstan atau mengalami perbedaan. Menurut Ghozali dan Ratmono (2017) salah satu cara mendeteksi Heterokedastisitas pada model regresi adalah dilakukannya Uji Glejser. Pada Uji Glejser apabila nilai probabilitas variabel > 0.05, maka tidak muncul gejala heteroskedastisitas

Tabel 7 Uji Heterokedastisitas - Uji Glejser

	Nilai Probabilitas
CSR	0.5016
LOG(TAX)	0.2063
MVB	0.8780
ROA	0.6190
SIZE	0.0282
CSR*TAX	0.2646

Mengacu pada Tabel 4.6, model penelitian terbebas dari masalah heterokedastisitas karena nilai probabilitas dari semua variabel pada model regresi lebih dari > 0.05.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 8 Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	1,206	0,364	3,315	0,002
CSR	-0,008	0,003	-2,316	0,024
LOG(TAX)	0,234	0,124	1,896	0,062
MVB	0,014	0,010	1,311	0,195
ROA	0,239	0,283	0,843	0,402
SIZE	0,000	0,009	-0,038	0,970
CSR_TAX	-0,007	0,006	-1,343	0,184

Mengacu pada informasi dalam tabel 8, Model Regresi II dapat dirumuskan dalam bentuk persamaan berikut:

$$\text{VOL} = 1.206 - 0.008 \cdot \text{CSR} + 0.234 \cdot \text{LOG(TAX)} + 0.014 \cdot \text{MVB} + 0.239 \cdot \text{ROA} - 0.000 \cdot \text{SIZE} - 0.007 \cdot \text{CSR} \cdot \text{TAX}$$

Uji T

Penelitian ini memanfaatkan uji t guna memahami apakah setiap variabel yang terdiri atas variabel independen, moderasi, kontrol, dan interaksi memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pada uji T bila nilai probabilitas kecil dari 0,05, maka hipotesis bahwa variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen dapat diterima.

Berdasarkan Tabel 8 Diketahui Variabel *CSR Disclosure (CSR)* berpengaruh terhadap Variabel *Firm's Total risk* dikarenakan Nilai probabilitasnya kurang dari 0.05 atau sebesar 0.024. selanjutnya, pada variabel Tax payment (TAX), Market To book Value (MVB), ROA, Firm Size (SIZE) dan variabel interaksi CSR*TAX tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm's Total risk* dikarenakan nilai Probabilitasnya lebih besar dari 0.05.

Uji F

Tabel 9 Uji F

Root MSE	0.055336	R-squared	0.772787
Mean dependent var	0.378502	Adjusted R-squared	0.552675
S.D. dependent var	0.116549	S.E. of regression	0.077951
Akaike info criterion	-1.958.660	Sum squared resid	0.388883
Schwarz criterion	-0.547764	Log likelihood	1.873.749
Hannan-Quinn criter.	-1.385.430	F-statistic	3.510.878
Durbin-Watson stat	3.467.163	Prob(F-statistic)	0.000001

Mengacu pada Tabel 4.8, nilai Prob(F-statistic) tercatat sebesar 0.000001. Dengan nilai probabilitas yang lebih rendah dari 0,05, dapat dinyatakan bahwa *CSR disclosure, tax payment, MVB, ROA, firm size*, serta variabel interaksi CSR*TAX secara berbarengan memiliki pengaruh terhadap *firm's total risk*.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 9 nilai Adjusted R-squared sebesar 55% membuktikan model regresi mengandung persentase penjelasan sebesar 55% terhadap variabel *firm's total risk*. Artinya, variabel CSR disclosure, tax payment, ROA, MVB, firm size, dan variabel interaksi CSR*TAX secara bersama-sama mampu menjelaskan 55% perubahan pada *firm's total risk*. Sementara itu, 45% sisanya dijelaskan oleh faktor diluar model.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan Tabel 8, variabel CSR disclosure memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,008, yang memperlihatkan kecenderungan adanya peningkatan tingkat pengungkapan CSR dapat menurunkan *firm's total risk*. Selanjutnya, nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,024. Hal ini menunjukkan bahwa variabel CSR disclosure memiliki

pengaruh negative yang signifikan terhadap firm's total risk. Oleh sebab itu, dapat diambil kesimpulan yakni **H1 diterima**.

Pada Teori sinyal serta stakeholder, Ketika perusahaan melakukan pengungkapan mengenai aktivitas CSR yang mereka lakukan, maka hal ini menjadi tanda positif bagi para investor. CSR disclosure merupakan bentuk akuntabilitas perusahaan dan sinyal bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap nilai-nilai seperti etika bisnis, keberlanjutan, serta tanggung jawab sosial yang mana hal ini akan menghilangkan asimetri informasi sehingga menurunkan Total risk. Selanjutnya, Ketika perusahaan secara terbuka melaporkan aktivitas CSR-nya, hal ini akan membangun hubungan yang harmonis dan meningkatkan rasa saling percaya antara manajemen dan seluruh pemangku kepentingan. Temuan riset ini menunjukkan keselarasan hasil dengan Amri & Chaibi, (2023), Zhou & Zhou, (2021), Zhou & Zhou, (2021) dan Mechrgui & Theiri, (2024).

Selanjutnya, berdasarkan tabel 8 Hasil analisis data menunjukkan interkasi variabel *CSR disclosure* dan *Tax payment* ($CSR * TAX$) menunjukkan nilai Probabilitas sebesar 0,184 yang berarti lebih dari 0.05. hal ini menandakan variabel *tax payment* tidak mampu memoderasi hubungan *CSR disclosure* dengan *firm's total risk*. Berdasarkan informasi tersebut maka **H2 ditolak**

Fenomena ini dapat dijelaskan bahwa membayar pajak sesuai aturan regulasi adalah hal yang sudah sewajarnya dilakukan oleh setiap korporasi agar legalitasnya terjaga. Pasar tidak memberikan "bonus" berupa penurunan risiko ekstra hanya karena perusahaan membayar kewajiban dasarnya. Karena pembayaran pajak dipandang sebagai rutinitas operasional yang sudah pasti, variabel ini tidak memiliki kekuatan strategis untuk mengintervensi atau memperkuat efektivitas pengungkapan CSR dalam meredam volatilitas saham (*total risk*). Temuan riset ini menunjukkan keselarasan hasil dengan Tasnia et al, (2021) bahwa *tax payment* tidak mampu memoderasi hubungan *CSR disclosure* dengan *firm's total risk*

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Riset ini dilaksanakan guna membagikan data faktual perihal keterkaitan antara CSR disclosure dan firm total risk pada korporasi yang terkumpul dalam indeks LQ45, serta untuk menyelidiki peran *tax payment* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian mencakup perusahaan-perusahaan yang terindeks LQ45 selama periode 2021–2023. Berdasarkan rangkaian proses penelitian yang meliputi pengumpulan data, pengujian hipotesis, dan interpretasi hasil analisis, dihasilkan sejumlah kesimpulan yakni:

1. CSR disclosure menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap firm's total risk. Kondisi ini muncul ketika perusahaan secara terbuka melaporkan aktivitas CSR-nya, hal ini akan membangun hubungan yang harmonis dan meningkatkan rasa saling percaya antara manajemen dan seluruh pemangku kepentingan. Selanjutnya CSR disclosure merupakan bentuk akuntabilitas perusahaan dan sinyal bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap nilai-nilai seperti etika bisnis, keberlanjutan, serta tanggung jawab sosial yang mana hal ini akan menghilangkan asimetri informasi sehingga menurunkan Total risk
2. variabel *tax payment* tidak mampu memoderasi hubungan CSR disclosure dengan firm's total risk. Fenomena ini dapat dijelaskan bahwa membayar pajak sesuai aturan regulasi adalah hal yang sudah sewajarnya dilakukan oleh setiap korporasi agar legalitasnya terjaga. Pasar tidak memberikan "bonus" berupa penurunan risiko ekstra hanya karena perusahaan membayar kewajiban dasarnya.
3. Temuan penelitian juga mengindikasikan bahwa MVB, ROA dan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap firm's total risk.

Keterbatasan

Studi ini mengandung sejumlah keterbatasan yang idealnya dapat dijadikan dasar bagi para peneliti selanjutnya yang meneliti topik serupa.

1. Studi ini hanya mencakup pada perusahaan Indeks LQ45. Sehingga hasil penelitian tidak bisa mewakili sektor/indeks lainnya
2. Periode penelitian terbatas hanya pada tahun 2021-2023
3. penelitian ini memiliki keterbatasan karena tidak mempertimbangkan adanya impact lag (jeda dampak), di mana manfaat ekonomis atas aktivitas CSR umumnya membutuhkan waktu beberapa tahun untuk dapat terefleksikan sepenuhnya. Oleh karena itu, model penelitian ini mungkin belum mampu menangkap dampak jangka panjang yang sesungguhnya dari sinyal CSR tersebut

Saran

Dengan mempertimbangkan batasan studi, terdapat beberapa anjuran bagi studi mendatang yang memiliki fokus kajian yang sama.

1. Peneliti berikutnya dapat mempertimbangkan penggunaan sampel di luar indeks LQ45, seperti indeks berbasis ESG, antara lain ESG Quality 45 IDX KEHATI, SRI-KEHATI, maupun indeks lainnya yang relevan. Peneliti juga dapat menggunakan objek penelitian yang didasarkan atas sektor perusahaan seperti perbankan atau minyak dan gas
2. Penelitian berikutnya dapat memperluas periode observasi dengan menggunakan rentang tahun yang lebih Panjang.
3. Disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk memasukkan variabel-variabel lain dengan memiliki keterkaitan teoretis dan pengaruh terhadap firm's total risk.
4. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan pengukuran CSR/ESG lainnya seperti ESG performace dari Refinitiv dan GRI Index

REFERENSI

- Al Mubarak, Z., Ben Hamed, A., & Al Mubarak, M. (2019). Impact of corporate social responsibility on bank's corporate image. *Social Responsibility Journal*, 15(5), 710–722. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2018-0015>
- Amri, O., & Chaibi, H. (2023). The moderating role of tax avoidance on CSR and stock price volatility for oil and gas firms. In *EuroMed Journal of Business*. <https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2022-0215>
- Chollet, P., & Sandwidi, B. W. (2018). CSR engagement and financial risk: A virtuous circle? International evidence. In *Global Finance Journal* (Vol. 38, pp. 65–81). <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.03.004>
- Chouaibi, J., Rossi, M., & Abdessamed, N. (2022). The effect of corporate social responsibility practices on tax avoidance: an empirical study in the French context. In *Competitiveness Review* (Vol. 32, Issue 3, pp. 326–349). <https://doi.org/10.1108/CR-04-2021-0062>
- Davis, A. K., Guenther, D. A., Krull, L. K., & Williams, B. M. (2016). Do Socially Responsible Firms Pay More Taxes? *The Accounting Review*, 91(1), 47–68. <https://doi.org/10.2308/accr-51224>
- Droppert, H., & Bennett, S. (2015). Corporate social responsibility in global health: An exploratory study of multinational pharmaceutical firms. In *Globalization and Health* (Vol. 11, Issue 1). <https://doi.org/10.1186/s12992-015-0100-5>
- Du, M., & Li, Y. (2023). Tax avoidance, CSR performance and financial impacts: evidence from BRICS economies. In *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2022-0747>
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? In *Journal of Banking and Finance* (Vol. 35, Issue 9, pp. 2388–2406). <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Jo, H., & Na, H. (2012). Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors. In *Journal of Business Ethics* (Vol. 110, Issue 4, pp. 441–456). <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1492-2>
- Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. In *Journal of Accounting and Public Policy* (Vol. 31, Issue 1, pp. 86–108). <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.006>
- Matuszak, Ł., & Różańska, E. (2020). Online corporate social responsibility (CSR) disclosure in the banking industry: evidence from Poland. *Social Responsibility Journal*, 16(8), 1191–1214. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2018-0303>
- Mechrgui, S., & Theiri, S. (2024). The effect of environmental, social, and governance (ESG) performance on the volatility of stock price returns: the moderating role of tax payment. In *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2024-0140>
- MOHR, L. A., WEBB, D. J., & HARRIS, K. E. (2001). Do Consumers Expect Companies to be Socially Responsible? The Impact of Corporate Social Responsibility on Buying Behavior. *Journal of Consumer Affairs*, 35(1), 45–72. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2001.tb00102.x>
- Nguyen, P., & Nguyen, A. (2015). The effect of corporate social responsibility on firm risk. *Social Responsibility Journal*, 11(2), 324–339. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2013-0093>
- Rashid, A. (2015). The influence of stakeholder power on corporate social responsibility: Evidence from a relationship-based economy. *Social Responsibility Journal*, 11(2), 270–289. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2013-0109>
- Ross, S. A. (1977). DETERMINATION OF FINANCIAL STRUCTURE: THE INCENTIVE-SIGNALING APPROACH. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Santis, P., Albuquerque, A., & Lizarelli, F. (2016). Do sustainable companies have a better financial performance? A study on Brazilian public companies. In *Journal of Cleaner Production* (Vol. 133, pp. 735–745). <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.05.180>



- Shakil, M. H. (2022). Environmental, social and governance performance and stock price volatility: A moderating role of firm size. *Journal of Public Affairs*, 22(3), e2574. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/pa.2574>
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. In *Management of Environmental Quality: An International Journal* (Vol. 30, Issue 6, pp. 1331–1344). <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
- Song, X. (2022). The Effect of Corporate Social Responsibility on Stock Price Volatility — Evidence from Chinese Listed Companies. *Journal of Information & Knowledge Management*, 22(01), 2250069. <https://doi.org/10.1142/S0219649222500691>
- Tasnia, M., Syed Jaafar AlHabshi, S. M., & Rosman, R. (2020). The impact of corporate social responsibility on stock price volatility of the US banks: a moderating role of tax. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), 77–91. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2020-0020>
- Tasnia, M., Syed Jaafar AlHabshi, S. M., & Rosman, R. (2021). The impact of corporate social responsibility on stock price volatility of the US banks: a moderating role of tax. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), 77–91. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2020-0020>
- van der Laan Smith, J., Adhikari, A., & Tondkar, R. H. (2005). Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective. In *Journal of Accounting and Public Policy* (Vol. 24, Issue 2, pp. 123–151). <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.12.007>
- Wirba, A. V. (2024). Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of Government in promoting CSR. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(2), 7428–7454. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01185-0>
- Zhou, D., & Zhou, R. (2021). ESG Performance and Stock Price Volatility in Public Health Crisis: Evidence from COVID-19 Pandemic. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(1), 202. <https://doi.org/10.3390/ijerph19010202>