

Antara citra dan realita: Peran CSR terhadap *return* saham dalam bayang-bayang penghindaran pajak

Putri Fitria Indah Nurhayati^{a*}, Helmy Adam^a

^aDepartment of Accounting, Brawijaya University, Indonesia (putrifin23@gmail.com)

*Penulis Korespondensi

DOI: <https://doi.org/10.24123/jati.v18i2.7467>

Vol. 18 No. 2

pp 243-254

Surabaya, Sept 2025

p-ISSN 1412-5994

e-ISSN 2614-8749

Received:

May 5, 2025

Revised:

September 29, 2025

Accepted:

September 30, 2025

Published:

September 30, 2025

Keywords:

Corporate Social
Responsibility; Health
Care and Pharmaceutical
Sector; Stock Return; Tax
Avoidance

Abstrak

Tujuan – Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham, serta peran penghindaran pajak sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pelayanan kesehatan dan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2021–2023.

Metode – Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder. Analisis data dilakukan dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji interaksi hubungan CSR dan penghindaran pajak terhadap *return* saham.

Temuan – Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan, penghindaran pajak tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap *return* saham.

Implikasi – Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis terhadap pengembangan teori sinyal dan legitimasi, serta manfaat praktis bagi akademisi, perusahaan, investor, dan pemerintah dalam memahami keterkaitan antara CSR, penghindaran pajak, dan *return* saham sebagai dasar pengambilan keputusan dan penyusunan kebijakan.

Kebaharuan – Penelitian ini memperkaya literatur dengan menghadirkan penghindaran pajak sebagai variabel moderasi dalam hubungan CSR dan *return* saham, yang masih jarang dikaji dalam studi sebelumnya.

Abstract

Purpose – This study aims to test and analyze the effect of corporate social responsibility on stock returns, as well as the role of tax avoidance as a moderating variable in health service and pharmaceutical sector companies listed on the IDX for the 2021–2023 period.

Methods – This study uses a quantitative approach with secondary data sources. Data analysis was conducted using Moderated Regression Analysis (MRA) to test the interaction relationship between CSR and tax avoidance on stock returns.

Findings – The results of this study indicate that CSR disclosure has a positive effect on stock returns. Meanwhile, tax avoidance does not moderate the effect of CSR disclosure on stock returns.

Implications – This study provides theoretical contributions to the development of signaling and legitimacy theory, as well as practical benefits for academics, companies, investors, and government in understanding the relationship between CSR, tax avoidance, and stock returns as a basis for decision making and policy making.

How to Cite:

Nurhayati, P. F. I., & Adam, H. (2025). Antara citra dan realita: Peran CSR terhadap *return* saham dalam bayang-bayang penghindaran pajak. *Akuntansi dan Teknologi Informasi*, 18(2), 243–254. <https://doi.org/10.24123/jati.v18i2.7467>

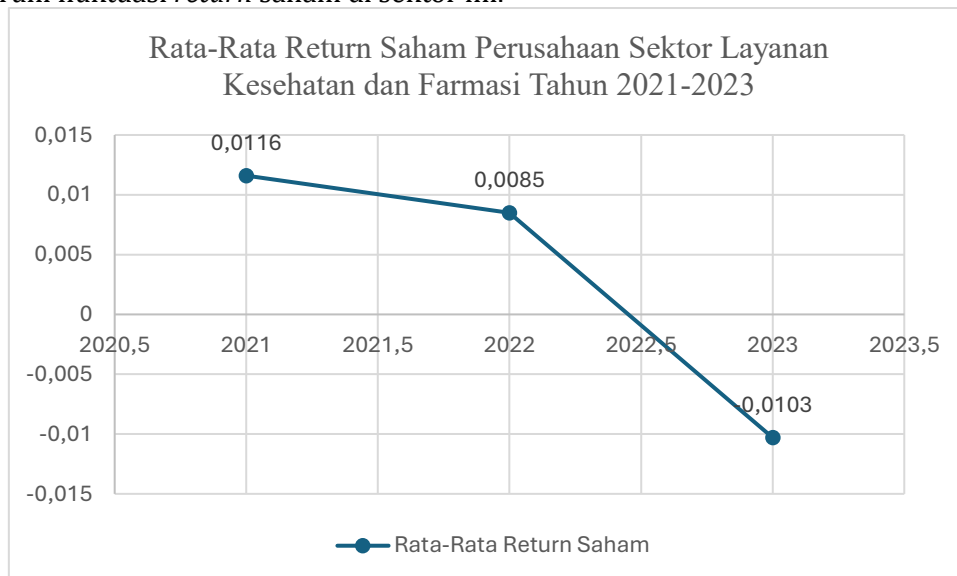
Copyright © 2025 by Authors. Published by School of Accounting, Faculty of Business and Economics, University of Surabaya. This is an open access article under the CC BY SA license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>).

Originality - This study enriches the literature by presenting tax avoidance as a moderating variable in the relationship between CSR and stock returns, which has rarely been examined in previous studies.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara, di mana saham menjadi salah satu instrumen investasi yang paling diminati oleh investor. Sembiring & Yanti (2023) menyatakan bahwa *return* saham merupakan salah satu faktor yang mendorong investor untuk berinvestasi. *Return* saham merupakan salah satu indikator utama dalam menilai kinerja investasi, karena mencerminkan keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modalnya. Ikrima & Asrori (2020) mengatakan *return* saham adalah tingkat pengembalian keuntungan dari penjualan saham, berupa dividen maupun *capital gain*. Investor yang menginginkan *return* jangka pendek akan mendapatkan *capital gain*, sedangkan investor yang menginginkan *return* jangka panjang akan mendapatkan dividen.

Dalam beberapa tahun terakhir, fluktuasi *return* saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan dinamika yang cukup tinggi, termasuk pada sektor layanan kesehatan dan farmasi. Secara umum, sektor ini dipandang memiliki prospek cerah karena menyangkut kebutuhan dasar masyarakat. Namun demikian, data di BEI menunjukkan bahwa tingkat *return* saham perusahaan di sektor ini tidak selalu stabil, bahkan beberapa perusahaan mengalami penurunan *return* meskipun berada dalam industri yang cenderung prospektif. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi fluktuasi *return* saham di sektor ini.



Gambar 1. Rata-Rata *Return* Saham
Sumber: Investing.com (2025)

Berdasarkan grafik di atas menunjukkan rata-rata *return* saham perusahaan sektor layanan kesehatan dan farmasi dari tahun 2021-2023. Pada tahun 2021, rata-rata *return* saham perusahaan sektor layanan kesehatan dan farmasi sebesar 1,16%. Pada tahun 2022, mengalami perlambatan pertumbuhan namun tetap berada pada kinerja positif menjadi sebesar 0,85%. Pada tahun 2023 mengalami penurunan harga saham yang cukup signifikan hingga mencapai -1,03%. Sektor ini mendapat perhatian khusus terutama sejak pandemi COVID-19, yang menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap produk dan layanan kesehatan. Namun demikian, performa saham di sektor ini tidak selalu menunjukkan konsistensi positif, dan investor perlu mempertimbangkan berbagai faktor non-keuangan dalam pengambilan keputusan investasinya.

Salah satu faktor non-keuangan yang semakin menjadi perhatian investor adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR). CSR merupakan tanggung jawab sosial perusahaan yang mencakup aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi (Ikrima & Asrori, 2020). CSR merupakan manifestasi akuntabilitas perusahaan terhadap sosial dan lingkungan sekitarnya, yang mencerminkan kepedulian dan etika dalam menjalankan aktivitas usaha. Di sektor layanan kesehatan dan farmasi, CSR memiliki urgensi yang tinggi karena berkaitan langsung dengan kesejahteraan masyarakat.

Pelayanan kesehatan yang berkualitas dan terjangkau adalah salah satu tuntutan utama dari masyarakat, dan perusahaan dalam sektor ini diharapkan tidak hanya mencari keuntungan, tetapi juga memberi kontribusi positif bagi masyarakat. Program-program seperti penyuluhan kesehatan, donasi alat medis, pengelolaan limbah medis, dan inovasi layanan kesehatan menjadi bagian dari tanggung jawab perusahaan dalam sektor ini.

Beberapa penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa perusahaan yang aktif dalam kegiatan CSR cenderung memiliki kinerja saham yang lebih baik, karena CSR meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Dewanti *et al.* (2023); Puspita & Muchtar (2024); Ratnaningtyas & Nurbaeti (2023); Sembiring & Yanti (2023); Wijaya (2025); serta Yastami & Dewi (2022). Namun demikian, di sisi lain, terdapat juga penelitian yang menemukan bahwa CSR tidak selalu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, terutama jika investor lebih mementingkan keuntungan jangka pendek daripada dampak sosial jangka panjang. Hal itu selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Fathihani *et al.* (2023); Maharaida (2020); Nawangsari *et al.* (2021); Nurlatifah & Tama (2024); Putra & Afriyenti (2021); Putri & Diandra (2023); Septiana *et al.* (2021); Syahroni & Stiadi (2022); serta Tapokabkab & Rosyati (2023). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh CSR terhadap *return* saham bersifat tidak konsisten, dan kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lain selain aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam konteks tersebut, muncul dugaan bahwa terdapat faktor lain yang dapat memoderasi hubungan antara CSR dan *return* saham, salah satunya adalah penghindaran pajak. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Noerfitriani (2018). Penghindaran pajak atau *tax avoidance* merupakan cara untuk meminimalkan beban pajak secara legal dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan yang terdapat dalam ketentuan yang berlaku (IAI, 2015).

Pada tahun 2020 dilansir dari Siaran Pers Nomor: SP-15/2020, barang dan jasa terkait layanan kesehatan dikenakan fasilitas PPN tidak dipungut atau ditanggung pemerintah. Selain insentif pajak untuk perangkat medis, pemerintah juga membebaskan dari pemungutan PPh. Namun, melihat angka kasus pasien positif Covid-19 yang semakin menurun dan perkembangan pandemi yang mulai mengarah ke endemi, Kementerian Keuangan memastikan tidak akan memperpanjang insentif pajak impor sejumlah perangkat medis dan berakhir pada tahun 2022 (OnlinePajak.com, 2023). Maka pemberian fasilitas PPh 22 impor, PPN, dan kepastian pada barang kena pajak sehubungan dengan penanganan pandemi Covid-19 berakhir pada tahun 2022.

Bea masuk dan tarif pajak impor alat kesehatan serta bahan baku obat sedang menjadi sorotan. Adib Khumaidi, Ketua Ikatan Dokter Indonesia (IDI), mengatakan jenis pajak impor dan pungutan barang-barang tersebut berlapis sehingga biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan farmasi ataupun rumah sakit cukup besar (Koran Tempo, 2023). Sektor farmasi rentan terhadap kecurangan dalam aspek perpajakan. Kerentanan ini dapat terjadi baik di luar negeri maupun di dalam negeri. Fakta membuktikan bahwa tidak sedikit perusahaan obat atau farmasi yang melakukan kecurangan di berbagai negara dengan menggelapkan pajak penghasilannya. Oxfam (2019) melaporkan jumlah kecurangan pajak di sektor farmasi cukup signifikan, mencapai sekitar US\$ 3,7 miliar per tahun di 16 negara. Dalam analisisnya, Oxfam menyatakan bahwa terdapat penggelapan pajak dalam laporan keuangan perusahaan farmasi terkemuka seperti Johnson & Johnson, Merck, Abbott, dan Pfizer, dalam kurun waktu 2013-2015 (Istianingsih, 2020).

Fenomena penghindaran pajak juga terjadi pada perusahaan farmasi di Indonesia, seperti kasus PT RNI, sebuah perusahaan jasa kesehatan terafiliasi di Singapura, pada tahun 2016 diidentifikasi melakukan praktik *tax avoidance* dengan banyak variasi cara, yakni mengakui utang afiliasi sebagai modal, melaporkan kerugian yang cukup besar dalam laporan keuangan perusahaan, dan melaporkan omzet perusahaan tetap berada di bawah 4,8 miliar rupiah per tahun dengan tujuan memanfaatkan Peraturan Pemerintah 46/2013 tentang Pajak Penghasilan khusus UMKM, agar mendapatkan fasilitas tarif PPh final sebesar 1% (Unairnews, 2022). Hal tersebut tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan sektor layanan kesehatan melakukan praktik penghindaran pajak.

Praktik ini dapat memengaruhi persepsi investor. Penghindaran pajak yang dilakukan secara efisien dapat digunakan untuk mengurangi beban pajak dan meningkatkan laba bersih, sehingga menarik minat investor dalam berinvestasi yang dapat menaikkan volume perdagangan serta *return* saham (Afrianti, 2024). Namun, praktik penghindaran pajak juga dapat membuat laba terlihat kecil tergantung metode penghindaran pajak yang digunakan.

Menurut Hadiwibowo *et al.* (2023), penghindaran pajak dapat menggunakan metode manajemen laba. Manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan oleh manajer untuk menambah atau mengurangi keuntungan perusahaan pada periode berjalan yang dihasilkan perusahaan dalam jangka

panjang untuk menghasilkan keuntungan sehingga pajak perusahaan dihitung berdasarkan laba bersih perusahaan dalam laporan laba rugi (Rahmadani *et al.*, 2020). Misalnya, praktik penghindaran pajak dengan pemilihan metode penyusutan saldo menurun berganda menyebabkan beban penyusutan yang diakui pada tahun awal lebih besar dari tahun selanjutnya, sehingga laba tahun awal terlihat lebih kecil. Menurut Noerfitriani (2018), perusahaan yang melakukan praktik penghindaran pajak akan memperkecil labanya di mata publik, perusahaan yang labanya kecil dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor yang mengakibatkan turunnya minat investor dan berdampak pada turunnya *return* saham (Girindratama *et al.*, 2024).

Pengungkapan CSR digunakan sebagai alat legitimasi untuk menunjukkan bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola, sehingga perusahaan berusaha membangun kepercayaan publik dan investor. Salah satu bentuk tanggung jawab sosial perusahaan adalah melalui pemerintah. Perusahaan bisa bertanggung jawab sosial kepada masyarakat melalui pemerintah dengan cara membayar beban pajak sesuai dengan ketentuan, dan juga tidak melakukan penghindaran pajak karena dana pajak akan digunakan oleh pemerintah untuk melaksanakan tugas negara di berbagai sektor kehidupan untuk mencapai kesejahteraan umum (Safitri dan Winedar, 2022). Menurut Safitri dan Winedar (2022), penghindaran pajak perusahaan merupakan salah satu tindakan yang tidak bertanggung jawab sosial oleh perusahaan. Oleh karena itu penghindaran pajak tidak sesuai dengan prinsip CSR yang dilakukan perusahaan dalam upaya untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang melakukan CSR dan dipertanggungjawabkan dalam *sustainability report* yang akan menciptakan citra yang positif di mata masyarakat termasuk investor, sehingga hal tersebut merupakan sinyal baik yang akan menaikkan volume perdagangan saham yang berdampak pada kenaikan *return* saham (Putra dan Afriyenti, 2021). Perusahaan yang melakukan praktik penghindaran pajak dengan manajemen laba agar meminimalkan beban pajak dengan mengecilkan laba kena pajak. Hal ini membuat investor tidak yakin dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga memberikan sinyal negatif kepada investor, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningtias (2015) dan Noerfitriani (2018). Namun, apabila perusahaan melakukan penghindaran pajak secara efisien yang dapat mengurangi beban pajak dan meningkatkan laba bersih. Hal tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afrianti (2024).

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai hubungan CSR terhadap *return* saham, CSR terhadap penghindaran pajak, serta penghindaran pajak terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian yang memasukkan penghindaran pajak sebagai variabel moderasi dalam hubungan CSR terhadap *return* saham masih terbatas, sehingga penelitian ini dilakukan guna memperkaya literatur dan memberikan bukti empiris baru.

Penelitian ini memiliki beberapa persamaan dan perbedaan dari penelitian terdahulu yang sudah ada. Persamaan penelitian ini terletak pada variabel CSR, *return* saham, dan penghindaran pajak. Sedangkan, perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulunya berada pada sisi pengukuran variabel, objek penelitian, penambahan variabel, dan periode penelitian. Mayoritas penelitian sebelumnya melakukan pengukuran CSR menggunakan GRI Standards, sedangkan pada penelitian ini perhitungan indeks CSR menggunakan POJK Nomor 51 Tahun 2017. Penelitian ini memilih menggunakan perhitungan indeks POJK Nomor 51 Tahun 2017 daripada GRI Standards dikarenakan POJK Nomor 51 Tahun 2017 adalah regulasi resmi yang sudah ditetapkan oleh pemerintah Indonesia sehingga lebih relevan dalam konteks penelitian perusahaan di Indonesia. Selain itu, juga memungkinkan peneliti untuk mengkaji aspek kepatuhan terhadap peraturan pemerintah yang juga bisa menjadi bagian dari evaluasi tanggung jawab sosial perusahaan.

Peneliti memilih objek penelitian menggunakan perusahaan sektor layanan kesehatan dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena belum banyak yang mengkaji sektor tersebut, serta merupakan implementasi saran dari penelitian terdahulu milik Noerfitriani (2018). Selain itu, pemilihan periode penelitian dimulai dari tahun 2021 hingga 2023 dikarenakan periode pascapandemi sektor kesehatan dan farmasi menjadi sorotan utama sejak pandemi COVID-19. Perusahaan dalam sektor ini menghadapi tekanan untuk menjaga reputasi dan kepercayaan publik. Maka, CSR menjadi strategi penting untuk menjaga citra perusahaan, terutama yang berhubungan langsung dengan publik. Di sisi lain, perusahaan juga perlu melakukan pemulihan ekonomi dan beradaptasi dengan perubahan kebijakan perpajakan yang cukup signifikan di Indonesia.

Pemilihan variabel CSR sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen dikarenakan CSR tidak hanya menunjukkan tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga dapat memengaruhi persepsi investor. Dengan demikian, menarik untuk dikaji bagaimana CSR berdampak terhadap *return* saham sebagai representasi kinerja pasar perusahaan. Pada beberapa penelitian, CSR terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui peningkatan reputasi perusahaan dan kepercayaan investor, seperti penelitian yang dilakukan oleh Sembiring dan Yanti (2023) serta Ratnaningtyas dan Nurbaeti (2023). Namun, hal ini dapat berbeda pada sektor kesehatan dan farmasi karena karakteristik operasional yang berbeda.

Penghindaran pajak dapat mencerminkan manajemen keuangan perusahaan yang agresif atau tidak etis (Widjaja et al., 2024). Hal ini bisa memperlemah atau memperkuat hubungan antara CSR dan *return* saham. Dalam sektor kesehatan dan farmasi yang beroperasi dengan margin laba tinggi, praktik penghindaran pajak mungkin menimbulkan persepsi negatif investor meskipun CSR dijalankan. Pemilihan variabel ini sebagai variabel moderasi untuk memahami lebih lanjut interaksi kompleks antara etika bisnis dan kinerja pasar.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap *return* saham dengan mempertimbangkan penghindaran pajak sebagai pemoderasi pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan farmasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2021 hingga 2023. Dengan demikian, penelitian ini memiliki hipotesis yaitu sebagai berikut.

H₁: Corporate social responsibility berpengaruh positif terhadap *return* saham

H₂: Penghindaran pajak memoderasi pengaruh corporate social responsibility terhadap *return* saham

Penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur akuntansi keuangan dan pasar modal dengan menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *return saham* serta peran *penghindaran pajak* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan farmasi di BEI periode 2021–2023. Secara teoretis, penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan dan strategi pajak dapat memengaruhi persepsi investor serta kinerja pasar saham. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan memberikan implikasi bagi manajemen dalam merancang strategi keberlanjutan yang selaras dengan kepentingan pemegang saham, bagi investor dalam menilai kinerja dan integritas perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi, serta bagi pembuat kebijakan dalam meningkatkan transparansi pengungkapan CSR dan praktik perpajakan untuk mendukung terciptanya pasar modal yang akuntabel dan berkelanjutan.

METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data yang digunakan adalah laporan keberlanjutan dan laporan tahunan yang telah diaudit yang dapat diakses pada situs masing-masing perusahaan atau melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2021 – 2023. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor pelayanan kesehatan dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 – 2023 sebanyak 34 perusahaan. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria tertentu agar sampel yang dipilih lebih representatif (Sugiyono, 2020).

Tabel 1. Ringkasan Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor layanan Kesehatan di BEI	34
Perusahaan yang tidak menyusun <i>annual</i> dan <i>sustainability report</i> pada 2021-2023	(10)
Perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap	(2)
Perusahaan yang mengalami kerugian pada tahun 2021-2023	(8)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	14
Jumlah sampel selama periode penelitian	42

Tabel 1 menunjukkan ringkasan kriteria penentuan sampel penelitian. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu pertama, perusahaan yang bergerak dalam sektor layanan kesehatan dan

farmasi yang terdaftar di BEI. Kedua, perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* dan *annual report* selama tiga tahun berurutan. Ketiga, perusahaan memiliki nilai ETR dalam rentang 0-1. Keempat, perusahaan memiliki data lengkap selama periode pengamatan. Terakhir, perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan.

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2020). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate social responsibility* (CSR). Pengungkapan CSR ditandai dengan usaha perusahaan dalam mencapai tujuan pembangunan secara berkelanjutan dengan mengambil tindakan dalam setiap operasi bisnisnya untuk mengurangi efek negatif dan memaksimalkan efek positif bagi para pemangku kepentingan di bidang sosial, ekonomi, dan lingkungan (Sembiring dan Yanti, 2023).

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017, terdapat lima aspek pengungkapan yaitu aspek strategi keberlanjutan terdiri dari 1 poin, aspek ikhtisar kinerja keberlanjutan terdiri dari 3 poin, aspek profil perusahaan terdiri dari 7 poin, aspek kinerja keberlanjutan yang terdiri dari tiga sub kategori utama, yaitu aspek ekonomi terdiri dari 8 poin pengungkapan, aspek lingkungan terdiri dari 13 poin pengungkapan, dan aspek sosial terdiri dari 14 poin pengungkapan, dan aspek lain-lain terdiri dari 4 poin. Pengukuran pengungkapan CSR ini menggunakan variabel *dummy* yaitu bernilai 1 untuk aspek yang diungkapkan dan bernilai 0 untuk yang tidak. Total aspek pengungkapan adalah 50 maka skor maksimum untuk item pengungkapan CSR adalah 50. Mengacu pada penelitian dari Putri *et al.* (2024), pengukuran rasio pengungkapan CSR dengan membagi antara item pengungkapan dengan skor maksimum tersebut.

$$CSR = \frac{\text{Sum of company's disclosure}}{\text{Total of POJK's standard item}} \dots \dots \dots (1)$$

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2020). Variabel dependen pada penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham adalah tingkat pengembalian yang ditawarkan oleh suatu saham dalam periode tertentu, umumnya satu tahun. Mengacu pada Hartono (2020), konsep *return* realisasi saham dalam penelitian ini adalah total *return* yang merupakan perbandingan antara selisih harga saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Persamaan (2) menunjukkan rumus untuk menghitung tingkat pengembalian (*return*) suatu aset pada periode ke-*t*. Nilai *return* (R_t) diperoleh dari selisih antara harga aset pada periode ke-*t* (P_t) dan harga aset pada periode sebelumnya (P_{t-1}), yang kemudian dibagi dengan harga aset pada periode sebelumnya (P_{t-1}). Dengan demikian, rumus ini mengukur persentase perubahan harga aset dari satu periode ke periode berikutnya, yang mencerminkan keuntungan atau kerugian relatif yang diperoleh investor selama periode tersebut.

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Variabel moderasi adalah variabel yang memengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat (Sugiyono, 2020). Variabel ini disebut juga variabel independen kedua. Variabel moderasi pada penelitian ini adalah penghindaran pajak. Penghindaran pajak adalah suatu upaya untuk meminimalkan beban pajak semaksimal mungkin berdasarkan peraturan yang ada. Penghindaran pajak pada penelitian ini diukur dengan menggunakan metode *effective tax rate* (ETR). Mengacu pada penelitian dari Awaliah *et al.* (2022), pengukuran penghindaran pajak pada penelitian ini menggunakan rumus berikut.

$$ETR = \frac{\text{Total Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \dots \dots \dots (3)$$

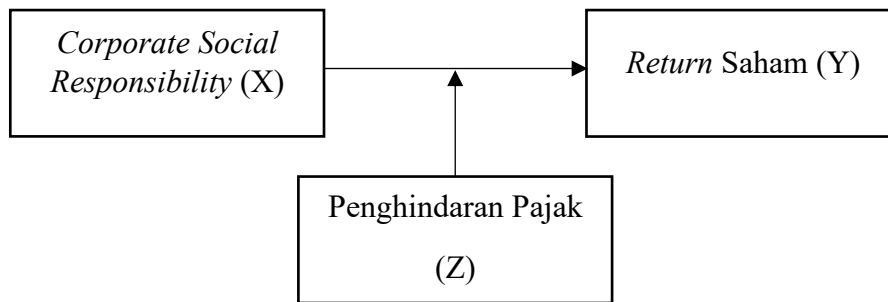
Nilai ETR berkisar antara 0 dan 1. Nilai ETR mendekati 1 menunjukkan tingkat penghindaran pajak yang rendah, begitu juga sebaliknya nilai ETR mendekati 0 menunjukkan tingkat penghindaran pajak yang tinggi. ETR bertujuan untuk melihat beban pajak yang dibayarkan dalam tahun berjalan. ETR tidak dapat secara langsung memisahkan antara praktik *tax avoidance* (penghindaran pajak) yang legal, dengan *tax evasion* (penggelapan pajak) yang ilegal (Drake *et al.*, 2020).

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan dari analisis *multiple regression*, yang dalam persamaan regresinya mengandung interaksi, oleh sebab itu pengujian dengan variabel moderasi seringkali dilakukan menggunakan MRA (Murniati *et al.*, 2013). Sehingga persamaan regresi dalam penelitian ini tampak seperti berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 CSR + \varepsilon \dots \dots \dots (4)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 ETR + \beta_3 CSR * ETR + \varepsilon \dots\dots\dots(5)$$

Persamaan (4) dan (5) menunjukkan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Persamaan (4) merepresentasikan model dasar yang menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *Return Saham* (Y). Sementara itu, persamaan (5) merupakan model moderasi yang menambahkan variabel *Effective Tax Rate* (ETR) serta interaksi antara CSR dan ETR ($CSR*ETR$) untuk melihat apakah tingkat penghindaran pajak berperan sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara CSR dan *Return Saham*. Nilai α menunjukkan konstanta, β_1 hingga β_3 merupakan koefisien regresi masing-masing variabel, dan ε adalah istilah galat atau *error term* yang mewakili faktor-faktor lain di luar model yang dapat memengaruhi *Return Saham*.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Gambar 2 menggambarkan kerangka konseptual penelitian yang menjelaskan hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Return Saham* dengan Penghindaran Pajak sebagai variabel moderasi. Dalam model ini, CSR (X) diasumsikan memiliki pengaruh terhadap *Return Saham* (Y), di mana perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial yang baik diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya memberikan imbal hasil saham yang lebih tinggi. Namun, hubungan tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan. Penghindaran Pajak berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh CSR terhadap *Return Saham*, tergantung pada sejauh mana praktik penghindaran pajak mencerminkan efisiensi manajerial atau justru mengindikasikan risiko etis dan reputasi bagi perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk memenuhi kelayakan uji asumsi klasik, 42 sampel perusahaan dilakukan uji *outlier* terlebih dahulu, terdapat 13 data perusahaan yang merupakan *outlier*. Adanya *outlier* ini dapat berpengaruh pada hasil uji asumsi klasik, seperti uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. *Outlier* ini juga dapat mengakibatkan pengambilan simpulan penelitian dari hasil uji statistik menjadi bias. Sehingga data perusahaan yang *outlier* tersebut tidak digunakan dalam penelitian ini. Jumlah data yang digunakan pada penelitian ini setelah dikurangi *outlier* adalah sebanyak 29 data perusahaan. Pada penelitian ini, analisis statistik deskriptif yang digunakan adalah nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Hasil statistik deskriptif terhadap variabel yang digunakan pada penelitian ini ditunjukkan melalui Tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
CSR	0,700	1,000	0,923	0,070
<i>Return Saham</i>	-0,910	0,730	-0,065	0,406
ETR	0,200	0,310	0,230	0,027

Hasil menunjukkan nilai minimum sebesar 0,700, nilai maksimum sebesar 1, nilai rata-rata sebesar 0,923 dan nilai standar deviasi sebesar 0,070 untuk variabel independen yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR). Perusahaan dengan nilai pengungkapan CSR terendah (0,70) yaitu PT Medikaloka Hermina Tbk pada tahun 2021, sedangkan perusahaan dengan nilai pengungkapan CSR tertinggi (1)

yaitu PT Prodia Widyahusada Tbk pada tahun 2023 dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2023. Nilai rata-rata 0,923 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki pengungkapan CSR yang tinggi. Standar deviasi yang diperoleh lebih rendah dibandingkan nilai-rata-rata menunjukkan bahwa variasi antarperusahaan relatif kecil, artinya tingkat pengungkapan CSR cenderung seragam. Hal ini karena POJK No. 51 tahun 2017 menjadi standar dalam pelaporan laporan keberlanjutan. Hasil menunjukkan nilai minimum sebesar -0,910, nilai maksimum sebesar 0,730, nilai rata-rata sebesar -0,065, dan nilai standar deviasi sebesar 0,406 untuk variabel dependen yaitu *return* saham. Perusahaan dengan nilai *return* saham terendah (-0,91) yaitu PT Soho Global Health Tbk pada tahun 2023, sedangkan perusahaan dengan nilai *return* saham tertinggi (0,73) yaitu PT Siloam International Hospitals pada tahun 2023. Rata-rata *return* saham adalah -0,065, hal ini berarti secara umum perusahaan mengalami penurunan harga saham. Standar deviasi yang diperoleh lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa perbedaan *return* saham antar perusahaan cukup besar.

Hasil menunjukkan nilai minimum sebesar 0,20, nilai maksimum sebesar 0,31, nilai rata-rata sebesar 0,2300, dan nilai standar deviasi sebesar 0,02658 untuk variabel moderasi yaitu *effective tax rate* (ETR). Perusahaan dengan nilai ETR terendah (0,20) yaitu PT Kedoya Adyaraya Tbk (tahun 2023) dan PT Soho Global Health Tbk (tahun 2021 dan 2023), sedangkan perusahaan dengan nilai ETR tertinggi (0,31) yaitu PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (tahun 2021). Nilai rata-rata ETR sebesar 0,23 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan membayar pajak efektif sekitar 23% lebih tinggi dari tarif pajak badan 22%, namun tetap berpotensi adanya praktik penghindaran pajak di beberapa perusahaan. Standar deviasi yang diperoleh lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata artinya bahwa variasi ETR antarperusahaan relatif kecil.

Uji normalitas menggunakan uji Shapiro-Wilk, pada Model 1 menunjukkan hasil $0,966 > 0,05$ yang berarti data terdistribusi normal, sedangkan pada Model 2 menunjukkan hasil $0,600 > 0,05$ yang berarti Model 2 juga terdistribusi normal. Uji multikolinieritas pada 2 model menunjukkan hasil pada masing-masing variabel independen dan variabel interaksi nilai *Tolerance* $> 0,10$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 , sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji White, pada Model 1 menunjukkan nilai *Chi Square* hitung sebesar $4,872 < Chi Square$ tabel sebesar 5,591, sedangkan pada Model 2 menunjukkan nilai *Chi Square* hitung sebesar $8,149 < Chi Square$ tabel sebesar 11,070. Sehingga dapat dikatakan model tidak terdapat gejala heteroskedastisitas antar variabel independen dalam model regresi. Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson, pada Model 1 menunjukkan hasil $dU < DW < (4-dU) = 1,4828 < 1,930 < 2,5172$, sedangkan pada Model 2 menunjukkan hasil $dU < DW < (4-dU) = 1,6499 < 2,179 < 2,3501$. Sehingga, dapat disimpulkan dalam penelitian yang dilaksanakan peneliti telah memenuhi syarat dan dinyatakan terbebas dari gangguan autokorelasi. Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil pengujian analisis regresi linier untuk Model 1 ditunjukkan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi

Variabel	Model 1			Model 2		
	Coef.	t-stat	Sig.	Coef.	t-stat	Sig.
Constant	-2,581	-2,313	0,029	-0,051	-0,757	0,457
CSR	1,875	2,262	0,032	1,348	1,345	0,191
ETR	-	-	-	0,345	0,160	0,874
CSR*ETR	-	-	-	-50,851	-1,053	0,303

Hasil uji regresi yang disajikan dalam tabel menunjukkan dua model analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *return* saham serta peran moderasi *Effective Tax Rate* (ETR). Pada Model 1, variabel CSR memiliki koefisien sebesar 1,875 dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,262 dan signifikansi 0,032, yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya, semakin tinggi tingkat tanggung jawab sosial perusahaan, semakin besar pula tingkat pengembalian saham yang diterima investor.

Sementara itu, pada Model 2, setelah memasukkan variabel moderasi ETR dan interaksi CSR*ETR, koefisien CSR menurun menjadi 1,348 dengan nilai signifikansi 0,191 yang berarti pengaruhnya tidak lagi signifikan. Variabel ETR memiliki koefisien positif sebesar 0,345 namun tidak

signifikan (0,874), sedangkan variabel interaksi CSR*ETR memiliki koefisien negatif sebesar -50,851 dengan nilai *t-statistic* sebesar -1,053 dan signifikansi sebesar 0,303. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Effective Tax Rate* tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara CSR dan *return* saham. Dengan kata lain, tingkat penghindaran pajak tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh CSR terhadap *return* saham.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi $0,032 < 0,05$ dan nilai *t* hitung sebesar $2,262 >$ nilai *t*-tabel sebesar 1,70329, yang berarti bahwa hipotesis alternatif (H_1) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR, maka semakin tinggi pula *return* saham yang diperoleh investor.

Temuan ini mendukung teori legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosialnya secara lebih transparan akan memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari publik, termasuk investor. Peningkatan kepercayaan ini berpotensi menarik lebih banyak investor, yang pada akhirnya akan meningkatkan permintaan saham dan berdampak positif terhadap *return* saham. Selain itu, dari sudut pandang teori sinyal, pengungkapan CSR yang baik dapat menjadi sinyal positif bagi pasar bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang sehat dan memperhatikan keberlanjutan bisnis. Hal ini mendorong persepsi investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham dapat meningkat dan memberikan *return* yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewanti et al. (2023); Noerfitriani (2018); Puspita & Muchtar (2024); Ratnaningtyas & Nurbaeti (2023); Sembiring & Yanti (2023); Wijaya (2025); serta Yastami & Dewi (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan dan persepsi positif investor terhadap kinerja serta reputasi perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, semakin besar pula keyakinan investor bahwa perusahaan beroperasi secara berkelanjutan dan memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai pasar saham. Dengan demikian, CSR tidak hanya berfungsi sebagai bentuk komitmen etis perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan, tetapi juga sebagai strategi bisnis yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai ekonomi bagi pemegang saham.

Hasil uji pada Model 2, antara pengungkapan CSR dan penghindaran pajak terhadap *return* saham menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh pengungkapan CSR terhadap *return* saham. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi $0,303 > 0,05$ dan nilai *t* hitung sebesar $1,053 <$ nilai *t* tabel sebesar 1,70814, yang berarti hipotesis alternatif (H_2) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penghindaran pajak tidak mampu memoderasi pengaruh antara pengungkapan CSR terhadap *return* saham.

Hasil ini bertentangan dengan hipotesis sebelumnya. Menurut teori legitimasi, perusahaan menggunakan CSR sebagai alat untuk memperoleh dukungan sosial dan mempertahankan eksistensinya di tengah tekanan publik. Jika perusahaan juga terlibat dalam penghindaran pajak, maka seharusnya legitimasi tersebut akan terganggu karena publik atau investor dapat menilai bahwa ada ketidaksesuaian antara citra yang dibangun melalui CSR dan kepatuhan perusahaan dalam kewajiban fiskal. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak cukup memengaruhi persepsi pasar terhadap CSR. Hal ini mungkin terjadi karena informasi terkait strategi pajak tidak diungkapkan secara eksplisit dan sulit untuk dianalisis oleh publik secara umum.

Sementara itu, dari perspektif teori sinyal, CSR seharusnya menjadi sinyal positif yang menunjukkan komitmen jangka panjang perusahaan terhadap nilai-nilai keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Penghindaran pajak dapat bersifat memperkuat atau memperlemah pengaruh CSR terhadap *return* saham. Di satu sisi, penghindaran pajak yang efisien dapat meningkatkan laba bersih sehingga menarik investor (Afrianti, 2024). Di sisi lain, jika penghindaran pajak dilakukan dengan cara yang agresif atau disertai dengan manajemen laba, hal tersebut dapat menurunkan transparansi laporan keuangan dan menyebabkan persepsi negatif dari investor, sejalan dengan penelitian dari Ningtias (2015) dan Noerfitriani (2018). Namun, hasil yang ditemukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investor mungkin tidak menangkap atau tidak cukup sensitif terhadap sinyal yang ditimbulkan oleh penghindaran pajak.

Hal ini mungkin disebabkan karena penghindaran pajak bukan satu-satunya penentu keputusan investor dalam berinvestasi saham, ada variabel lain di luar penelitian ini yang lebih kuat dalam

memengaruhi keputusan investor. Faktor-faktor kinerja keuangan dan fundamental perusahaan seperti ROE, EPS, pertumbuhan laba, konsistensi pembagian dividen, proyeksi laba masa depan, dan berita rencana ekspansi bisnis lebih sering digunakan oleh investor sebagai indikator dalam mengevaluasi kelayakan investasi. Dengan kata lain, investor lebih tertarik pada seberapa besar potensi keuntungan perusahaan dibandingkan memperhatikan praktik penghindaran pajak. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Usboko & Sulistiawan (2024) serta Wardani & Juliani (2018) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa H1 diterima yaitu *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penghindaran pajak, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosialnya secara lebih transparan akan memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari publik, termasuk investor. Hal ini merupakan sinyal positif bagi pasar sehingga berpotensi menarik lebih banyak investor, yang pada akhirnya meningkatkan permintaan saham dan berdampak positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa H2 ditolak yaitu variabel penghindaran pajak tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa variabel penghindaran pajak belum menjadi pertimbangan penting bagi investor, ada variabel lain di luar penelitian ini yang lebih kuat dalam memengaruhi keputusan investor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, keberadaan *outlier* menyebabkan jumlah sampel menjadi lebih kecil dan data menjadi *unbalanced panel*, sehingga membatasi generalisasi hasil penelitian dan memengaruhi konsistensi analisis. Kedua, penggunaan aplikasi SPSS membatasi pemilihan model regresi data panel hanya pada *common effect model*, yang mengabaikan perbedaan antar perusahaan dan periode waktu. Ketiga, peneliti tidak mengelompokkan data penghindaran pajak berdasarkan kategori perusahaan yang membayar pajak di bawah atau di atas *effective tax rate*. Keempat, kontribusi variabel independen dan moderasi terhadap *return* saham hanya sebesar 19,2%, yang menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang berpengaruh namun belum diteliti. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan pendekatan teori yang lebih beragam seperti teori agensi atau teori pemangku kepentingan, serta mempertimbangkan penggunaan standar pengungkapan CSR yang lebih luas seperti GRI untuk meningkatkan relevansi dan cakupan. Selain itu, pengukuran penghindaran pajak sebaiknya tidak hanya menggunakan ETR, tetapi juga indikator lain seperti *Cash ETR*, *Current ETR*, *Book-Tax Differences*, dan *Long-Run ETR*. Penelitian juga dapat diperluas ke sektor industri lain yang memiliki populasi perusahaan lebih besar dan periode waktu yang lebih panjang. Terakhir, disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti ROA, ROE, EPS, dan profitabilitas agar hasil penelitian dapat lebih digeneralisir.

PERNYATAAN KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan bahwa penelitian, analisis, atau kesimpulan yang disajikan dalam naskah ini tidak dipengaruhi oleh konflik kepentingan pribadi, profesional, atau finansial. Studi ini dilakukan secara mandiri dan tidak dipengaruhi oleh afiliasi, sumber dana, atau hubungan lain yang dapat memengaruhi hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrianti, E. (2024). Pengaruh Tax Avoidance dan Green Accounting terhadap Earnings Persistence serta Dampaknya terhadap Harga Saham. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(10), 5528–5539. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i10.2548-1398>
- Awaliah, R., Ayu Damayanti, R., & Usman, A. (2022). Tren Penghindaran Pajak Perusahaan di Indonesia yang Terdaftar di BEI (Tahun 2016-2020) Melalui Analisis Tingkat Effective Tax Rate (ETR) Perusahaan. *Akrual: Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Kontemporer*, 1(1), 1–11. <https://doi.org/10.26487/akrual.v1i1.20491>
- Dewanti, E. N. P., Anton, A., & Kartika, E. (2023). Pengaruh EPS, DER, ROA, dan CSR terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ45 di BEI). *Journal of Social and Economics Research*, 5(2), 2192–2203. <https://doi.org/10.54783/jser.v5i2.283>
- Drake, K. D., Hamilton, R., & Lusch, S. J. (2020). Are Declining Effective Tax Rates Indicative of Tax Avoidance? Insight from Effective Tax Rate Reconciliations. *Journal of Accounting and Economics*,

- 70(1), 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101317>
- Fathihani, F., Randyantini, V., Saputri, I. P., & Wijayanti, F. A. K. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, dan Financial Distress terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 15–24. <https://doi.org/10.33059/jseb.v14i1.6046>
- Girindratama, M. W., Nuswantara, D. A., & Alnajar, A. E. A. (2024). The Dark Tetrad Personality Traits of Tax Avoidance in the Manufacturing Small and Medium Enterprises ; An Empirical Evidence from Indonesia. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 16(1), 55–74. <https://doi.org/10.26740/jaj.v16n1.p55-p74>
- Hadiwibowo, I., Maeti, Aziz, M. T., & Jufri, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Manajemen Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 15–27. <https://doi.org/10.37932/ja.v12i1.758>
- Hartono, J. (2020). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (3rd ed.). Jakarta: Universitas Terbuka.
- IAI. (2015). *Modul Chartered Accountant Manajemen Perpajakan*. Jakarta Pusat: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Ikrima, A. S., & Asrori. (2020). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham dengan Return On Asset sebagai Variabel Moderating. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1), 1–15. <https://doi.org/10.32662/gaj.v3i1.832>
- Investing.com. (n.d.). *Data Historis Indonesia SE Healthcare*.
- Istianingsih. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance on Pharmaceutical Company Tax Avoidation in Indonesia. *Systematic Reviews in Pharmacy*, 11(12), 977–983. <https://doi.org/10.31838/srp.2020.5.140>
- Koran Tempo. (2023). Berlapis Pungutan Alat Kesehatan. *Koran Tempo*.
- Maharaida, S. A. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(8), 1–15.
- Murniati, M. P., Purnamasari, V., R, S. D. A., C, A. A., Sihombing, R., & Warastuti, Y. (2013). *Alat-Alat Pengujian Hipotesis*. Semarang: Unika Soegijapranata.
- Nawangsari, S., Zakaria, A., & Sumiati, A. (2021). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), Earning Per Share (EPS), dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 1(2), 85–97.
- Ningtias, P. A. (2015). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Efektivitas Komite Audit sebagai Variabel Moderating. *Skripsi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*.
- Noerfitriani. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham dengan Tax Avoidance sebagai Variabel Moderating. *Skripsi Jurusan Akuntansi Universitas Pendidikan Indonesia*.
- Nurlatifah, S. A., & Tama, A. I. (2024). Analisis Pengaruh Penerapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 15(2), 102–117. <https://doi.org/10.33558/jrak.v15i2.10203>
- OnlinePajak.com. (2023). *Pajak Alat Kesehatan: Fasilitas Tidak Dipungut Pajak Terkait Covid-19*.
- Oxfam. (2019). Hazardous to Your Health. *American Heritage*.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.
- Puspita, G. F., & Muchtar, S. (2024). Moderasi Penghindaran Pajak Pajak terhadap CSR (Corporate Social Responsibility) dengan Harga Saham LQ45 2018-2022. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6(4), 2146–2158. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v6i4.1230>
- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Coporate Social Responsibility terhadap Return Saham. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248–263. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.332>
- Putri, A. S. P., & Diandra, P. K. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, Financial Distress, dan Corporate Governance terhadap Return Saham. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 4(2), 160–168. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v4i2.1422>
- Putri, P. A. A. K., Urahman, A., & Prastiwi, A. (2024). Corporate Social Responsibility (CSR) dan Pandemi Covid-19: Studi Literatur dan Laporan Keberlanjutan. *Buletin Studi Ekonomi*, 29(01), 87–93. <https://doi.org/10.24843/bse.2024.v29.i01.p09>

- Rahmadani, Muda, I., & Abubakar, E. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Manajemen Laba terhadap Penghindaran Pajak Dimoderasi oleh Political Connection. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 375–392. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22807>
- Ratnaningtyas, H., & Nurbaeti, N. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham Melalui Return on Asset Pada Perusahaan Restoran. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 9(2), 400–417. <https://doi.org/10.35906/jep.v9i2.1709>
- Safitri, R., & Winedar, M. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Penghindaran Pajak. *Soetomo Accounting Review*, 2(3), 433–445. <https://doi.org/10.25139/sacr.v2i3.8258>
- Sembiring, S. V. B., & Yanti, H. B. (2023). Analisis Pengaruh Penerapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan CSR terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 2713–2724. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.17453>
- Septiana, A., Sukamto, S., & Wahyuni, W. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 17(1), 68–71. <https://doi.org/10.30742/equilibrium.v17i1.1449>
- Siaran Pers Nomor SP-15/2020 tentang Fasilitas Pajak untuk Mendukung Ketersediaan Obat, Alat Kesehatan dan Jasa yang Diperlukan dalam Rangka Penanganan Covid-19.
- Sugiono. (2004). Konsep, Identifikasi, Alat Analisis dan Masalah Penggunaan Variabel Moderator. *Studi Manajemen & Organisasi*, 1(2), 61–70. <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/jsmo.v1i2.4175>
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Syahroni, M., & Stiadi, D. (2022). Analisis Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Energy yang Terdaftar di BEI 2016-2021. *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(2), 204–216.
- Tapokabkab, B. S., & Rosyati, T. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Leverage, dan Non Performing Loan (NPL) terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 7(2), 10–24. <https://doi.org/10.33884/jab.v7i2.7148>
- Unairnews. (2022). *Kecenderungan Perusahaan Melakukan Penghindaran Pajak: Berpengaruhkah terhadap Keterbacaan Laporan Keuangan yang Rendah?*
- Usboko, Y., & Sulistiawan, D. (2024). Pengembalian Saham, Penghindaran Pajak, Leverage, dan Harga Minyak: Studi dari Perusahaan Indonesia. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology (JEMATech)*, 7(2), 313–321. <https://doi.org/10.32500/jematech.v7i1.7509>
- Wardani, D. K., & Juliani, J. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2), 47–61. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21349>
- Widjaja, A., Hananto, H., & Girindratama, M. W. (2024). Apakah Karakter Eksekutif, Kepemilikan Institusional dan Kualitas Audit Mempengaruhi Penghindaran Pajak? *Jurnal Akbis*, 8(1). <https://doi.org/10.35308/akbis.v8i1.9084>
- Wijaya, E. (2025). Pengaruh Risk Profile, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan Unit Usaha Syariah. *Jurnal Pendidikan*, 5(3), 4193–4200. <https://doi.org/10.59141/japendi.v6i3.7455>
- Yastami, K. C., & Dewi, P. E. D. M. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Earning Per Share, dan Return on Equity terhadap Return Saham. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 11(02), 180–190. <https://doi.org/10.23887/vjra.v11i02.48652>