

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN ASIMETRI INFORMASI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI INDONESIA

Annisa A. Lahjie
annisa.lahjie@gmail.com
Rusdiah Iskandar
Rande Sambe
Universitas Mulawarman

ABSTRACT

The main purpose of this paper is to examine the impact of corporate social responsibility (CSR) and asymmetry information on financial performance of Indonesian listed firms. The paper uses the estimation of simultaneous equation models with ordinary least squares (OLS) and two-stage least squares (2SLS) were employed for 84 firms with a total of 1,079 observations over the period of 2007-2019. The result presents that CSR and asymmetry information have a significant impact on financial performance. However, a lack of policies and corporate reporting systems regarding the disclosure of information on CSR can contribute to low level of CSR reports. The paper has a few implications for the government and also Indonesian listed firms to aligning its CSR engagement to firm goals. The paper presents suggestions for further research in this area. The paper presents one of the few studies to analysis CSR and asymmetry information on financial performance via a comprehensive CSR measurement. Furthermore, it contributes to the empirical academic study in the context of a developing country.

Key Words: CSR, asymmetry information, financial performance, OLS, 2SLS.

ABSTRAK

Tujuan utama dari makalah ini adalah untuk menguji dampak *corporate social responsibility* (CSR) dan asimetri informasi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Makalah menggunakan estimasi *simultaneous equation models* dengan pendekatan *ordinary least squares* (OLS) and *two-stage least squares* (2SLS) yang menggunakan 84 perusahaan dengan 1.079 data pengamatan selama periode 2007-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR dan asimetri informasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, kurangnya kebijakan dan sistem pelaporan perusahaan mengenai pengungkapan informasi atas CSR dapat berkontribusi pada rendahnya kualitas laporan CSR. Makalah ini memiliki beberapa implikasi bagi pemerintah dan juga perusahaan yang terdaftar di BEI untuk menyelaraskan keterlibatan CSR dengan tujuan perusahaan. Makalah ini menyajikan saran untuk penelitian lebih lanjut di bidang ini. Makalah ini menyajikan salah satu dari sedikit studi untuk menganalisis CSR dan asimetri informasi pada kinerja keuangan melalui pengukuran CSR yang komprehensif. Selain itu, memberikan kontribusi untuk studi akademik empiris dalam konteks negara berkembang.

Kata kunci: CSR, asimetri informasi, kinerja keuangan, OLS, 2SLS.

PENDAHULUAN

Kajian mengenai *corporate social responsibility* (CSR) berkembang pesat di Indonesia seiring banyak kasus yang terjadi dimana perusahaan tidak kontribusi positif kepada masyarakat, namun memberikan dampak

negatif atas beroperasinya perusahaan, termasuk kasus teluk Buyat, lumpur panas Siduarjo, Freeport Papua dan Kalhutra di Riau, mendorong pihak pemerintah dan masyarakat menyadari pentingnya CSR.

Corporate social responsibility merupakan komitmen perusahaan untuk bertindak secara etis, legal dan berkontribusi untuk meningkatkan kualitas hidup berbagai kelompok masyarakat yang berkaitan langsung dan tidak langsung dengan operasi perusahaan (Ioannou dan Serafeim, 2015; Cui *et al.*, 2016). Konsep CSR melibatkan tanggung jawab kemitraan antara pemerintah, perusahaan, dan masyarakat setempat yang bersifat aktif dan dinamis (Kudlak *et al.*, 2018).

Pemerintah Indonesia menetapkan peraturan untuk mendorong perusahaan lebih aktif terlibat dalam tanggung jawab sosial kepada masyarakat dan lingkungan dengan menetapkan Undang-Undang Perusahaan No. 40 tahun 2007 dan Undang-Undang Penanaman Modal No. 25 tahun 2007 tentang CSR sebagai aktivitas yang wajib dilaksanakan (Setiawan *et al.*, 2018; Trihermanto dan Nainggolan, 2019). Namun, walaupun pemerintah Indonesia telah menetapkan undang-undang mengenai CSR, terdapat berbagai pertentangan pada beberapa tahun pertama penerapan undang-undang dari berbagai perusahaan dan organisasi bisnis (Lin, 2020). Namun, keadaan ini masih berlangsung terjadi setelah lebih dari 15 tahun penerapan undang-undang tentang CSR karena pengaruh isu politik dan hukum, perbedaan pemahaman budaya, kurangnya tenaga ahli CSR, dan tidak terdapat standar atas pengungkapan aktivitas CSR (Suastuti, 2014; Raharjo, 2017; Faisal *et al.*, 2019).

Corporate social responsibility mencakup dua aspek, yaitu: kepentingan perusahaan dan persyaratan hukum (He dan Lai, 2014; Gentzoglans, 2019). Namun, masih terdapat perdebatan mengenai apakah investasi CSR mampu menaikkan atau menghancurkan kinerja keuangan perusahaan (Wang, 2014; Matuszak *et al.*, 2019). Para kelompok penentang berpendapat CSR tidak berkontribusi dalam memaksimalkan kinerja keuangan, dan meyakini CSR hanya menyia-nyaiakan sumber daya perusahaan. Namun, beberapa peneliti dan praktisi yang mendukung CSR berpendapat bahwa perusahaan harus mampu memenuhi kepentingan pe-

megang saham (*shareholders*) dan pemangku kepentingan lainnya (*stakeholders*) (Harjoto dan Laksamana, 2018). Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus memiliki kemampuan menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, dan CSR merupakan alat strategi yang mampu menyeimbangkan kepentingan antara kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, atau disebut manajemen stakeholder (Mason dan Simmons, 2014; Radu dan Smaili, 2021).

Manfaat langsung CSR bagi perusahaan dalam menurunkan biaya dan resiko bisnis, dan manfaat tidak langsung dalam mencapai keunggulan kompetitif (*competitive advantages*). Selanjutnya, perusahaan mendapatkan manfaat lebih luas dari CSR, semenjak CSR diidentifikasi sebagai salah satu faktor penting dalam keputusan investasi (Lopatta *et al.*, 2016; Sun dan Gunia, 2018). Modigliani dan Miller (1963) mengembangkan asumsi bahwa pemegang saham dan manajer perusahaan memiliki akses informasi yang sama mengenai prospek masa depan perusahaan. Namun, dalam kenyataannya pemegang saham selalu berada pada posisi dirugikan atas keterbatasan akses informasi dibandingkan dengan manajer perusahaan mengenai operasional perusahaan, kualitas pengungkapan laporan perusahaan yang bagus mampu mengurangi asimetri informasi di antara pemegang saham (Balakrishnan *et al.*, 2014). Pada saat yang sama, ketika kinerja sosial perusahaan (CSP) merupakan laporan tambahan (non-akuntansi) diungkap bersama dengan laporan keuangan (akuntansi) perusahaan akan mengurangi asimetri informasi (Lopatta *et al.*, 2018; Wang *et al.*, 2018).

Pengungkapan non-akuntansi tunggal seperti CSR index (*CSR disclosure index - CDI*). Namun, pendekatan lain dalam mengukur nilai CSR yang dapat dibangun ke dalam pengungkapan akuntansi dan non-akuntansi dikenal sebagai indikator kinerja utama (*Key Performance Indicators - KPI*) dan nilai tambah CSR (*CSR value added - CVA*) (Lahjie *et al.*, 2021). Penelitian saat ini berfokus pada menggabungkan CDI, KPI dan

CVA yang memberikan ukuran CSR yang lebih komprehensif untuk mengevaluasi keterlibatan CSR perusahaan dalam konten negara berkembang, Indonesia.

Meskipun CSR berpengaruh signifikan terhadap perusahaan dalam hal memaksimalkan laba dan meningkatkan kinerja ekonomi, studi empiris yang berfokus pada CSR dan kinerja keuangan di negara berkembang, termasuk Indonesia, masih terbatas (Nikmah dan Ayem, 2019). Meskipun diskusi tentang CSR dan asimetri informasi telah terjadi sejak awal tahun 1970-an, sedikit penelitian fokus pada hubungan CSR dan asimetri informasi dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan di lakukan (Cho *et al.*, 2013; Martínez-Ferrero *et al.*, 2018).

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas terdapat kesenjangan antara teori dan penerapan praktis dalam kaitannya dengan isu-isu CSR, asimetri informasi dan kinerja keuangan di negara berkembang seperti Indonesia belum banyak belum dibahas dalam literatur. Untuk mencapai hal ini, pertanyaan yang muncul dari rumusan masalah penelitian adalah Apakah CSR dan asimetri informasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan? Menggunakan ukuran CSR yang lebih komprehensif untuk menganalisis CSR dalam konteks negara berkembang dengan menggunakan tolak ukur akuntansi (KPI dan CVA) dan non-akuntansi (CSR index), berbeda dengan penelitian sebelumnya hanya menggunakan tolak ukur non akuntansi (CDI) untuk mengukur nilai CSR pada perusahaan di Indonesia. Tujuan penelitian pertama untuk memperoleh informasi mengenai pengaruh CSR dan asimetri informasi terhadap kinerja keuangan perusahaan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan penelitian kedua akan menilai apakah ukuran CSR yang diusulkan untuk diadopsi dalam penelitian ini membantu pihak manajer perusahaan untuk mengevaluasi lebih tepat keterlibatan CSR dengan memasukkan perspektif akuntansi dan non-akuntansi dalam evaluasi.

TINJAUAN TEORETIS

Corporate Social Responsibility (CSR) di negara berkembang

Penelitian CSR di negara berkembang pada umumnya mengadopsi model empat wajah (*four faces*) yang dikembangkan oleh Carroll (1991) karena kemampuannya untuk beradaptasi ke dalam berbagai konteks negara berkembang, termasuk di Indonesia. Misalnya, di bawah tanggung jawab ekonomi (*economic responsibilities*), kontribusi ekonomi perusahaan sangat penting untuk membantu mempertahankan pekerjaan dan mengurangi kemiskinan di negara berkembang (Ernawan, 2014; Medina-Muñoz dan Medina-Muñoz, 2019). Kondisi ini dapat disesuaikan dengan CSR yang berorientasi pada pembangunan dengan memungkinkan bisnis yang bertanggung jawab dan mempromosikan pemerataan ekonomi (Ernawan, 2014). Dengan cara ini, CSR dapat dilihat sebagai strategi pembangunan pro-kaum miskin yang memberikan kualitas kerja yang baik untuk membantu masyarakat keluar dari perangkap kemiskinan mereka (Untung *et al.*, 2021).

Sehubungan dengan tanggung jawab filantropi (*philanthropic responsibilities*), di negara berkembang filantropi merupakan dimensi penting dari CSR (Jamali dan Karam, 2016). Praktik Tanggung Jawab Sosial Perusahaan memiliki tradisi budaya dan agama asli yang kuat dan mengakar (Li *et al.*, 2020), di mana praktik bisnis didasarkan pada prinsip-prinsip moral (Adewole dan Ginah, 2020). Sebagai contoh, negara berpenduduk Muslim terbesar di dunia, Al-Qur'an dan Sunnah atau Hadis, menjadi prinsip dan pedoman yang luas dalam melakukan aspek filantropi sistem Islam di masyarakat Indonesia (Jamali dan Karam, 2016). Sistem ini memberikan pedoman yang jelas untuk filter moral yang diperlukan dalam aktivitas ekonomi dan bisnis dengan cara yang menghormati hak-hak berbagai kelompok sosial untuk membantu mencegah korupsi kolusi dan nepotisme (Jamali dan Karam, 2016).

Aspek tanggung jawab hukum (*legal responsibilities*) dari model CSR yang dikem-

bangkan oleh Carroll memerlukan akuntabilitas dan akurasi dalam laporan tahunan (*annual reports*) perusahaan untuk memastikan bahwa berbagai tahap kegiatan operasional dan produk perusahaan telah memenuhi semua standar hukum, menghindari diskriminasi dalam perekrutan dan kompensasi karyawan, dan memenuhi peraturan lingkungan (Park *et al.*, 2014; Kim *et al.*, 2016). Namun, walaupun berbagai undang-undang telah diterbitkan di negara berkembang yang bertujuan agar perusahaan-perusahaan untuk mematuhi persyaratan dari pemerintah, negara berkembang menghadapi kesulitan yang lebih besar dalam aspek “kepatuhan” karena undang-undang tersebut tidak selalu diterapkan perusahaan (Ozdora-Aksak dan Atakan-Duman, 2016). Misalnya, lembaga hukum yang lemah dan kurangnya independensi, sumber daya, dan efisiensi administrasi yang ditemukan di negara-negara berkembang di Asia, Amerika Selatan dan Afrika (Akben-Selcuk, 2019). Dalam konteks Indonesia, undang-undang CSR memainkan peran penting dalam mendorong perusahaan untuk beroperasi yang baik dan lebih bertanggung jawab secara sosial. Namun, perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung melakukan kegiatan CSR hanya untuk mematuhi peraturan, bukan karena ingin berkontribusi kepada masyarakat (Oktavia dan Meaton, 2014; Tasya dan Cheisviyanny, 2019).

Aspek tanggung jawab etikal (*ethical responsibilities*) memainkan peran penting dalam berbagai aspek efektivitas organisasi, dan termasuk kualitas produk, komunikasi, keuntungan, daya saing, efisiensi kelangsungan hidup dan kepuasan pemangku kepentingan (Park *et al.*, 2017; Singer, 2018; Huang *et al.*, 2019). Namun, penilaian atas praktek bisnis pada negara berkembang dalam aspek etika dan sosial umumnya lebih rendah daripada negara maju (Crane *et al.*, 2019). Menurut Barometer Korupsi Global Internasional 2020, Indonesia memiliki posisi buruk apabila dibandingkan dengan negara-negara di Asia dalam aspek penyucian, dengan 30% masyarakat melakukan

membayar suap kepada pejabat pemerintah. Menempati posisi ketiga setelah Kamboja dan India (Transparency International, 2020). Dalam Indeks Persepsi Korupsi 2021, Indonesia menduduki peringkat 96 dari 170 negara (Transparency International, 2021).

Dapat disimpulkan bahwa sebagian besar negara berkembang, termasuk Indonesia, perlu menerapkan strategi untuk mengurangi praktek suap dan korupsi melalui perubahan secara dalam operasional perusahaan dalam rangka menciptakan budaya perusahaan yang sehat. Tomsa (2015) berpendapat bahwa negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, perlu memastikan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hukum mereka dengan memberikan gaji yang adil dan sepadan dengan tanggung jawab kerja kepada pegawai pemerintah yang bertujuan untuk mengurangi tingkat korupsi dan penyucian.

Hubungan CSR dan Asimetri Informasi

Berbagai manfaat keterlibatan CSR bagi perusahaan dalam hal asimetri informasi, termasuk: (1) tingginya jumlah analis yang mengikuti perusahaan (Cormier dan Magnan, 2014); (2) rekomendasi yang menguntungkan dari analis (Ioannou dan Serafeim, 2015; Cho *et al.*, 2019); (3) meningkatkan komunikasi dengan pemegang saham tentang aspek keuangan (Troise dan Camilleri, 2021); (4) mengurangi biaya modal (Choi *et al.*, 2013); dan (5) meningkatkan peringkat kredit (Attig *et al.*, 2014). Semua manfaat ini pada akhirnya meningkatkan akurasi perkiraan analis (Hinze and Sump, 2019). Selanjutnya, analis keuangan memiliki insentif untuk mengikuti CSR, karena terus memenuhi tuntutan dan psikologi komunitas investasi yang terus berkembang, yang menggabungkan tujuan investasi biasa dengan CSR (Harjoto dan Jo, 2013).

Terdapat dua sudut pandang berbeda untuk mengkaji hubungan antara CSR dan asimetri informasi: teori agensi dan teori stakeholder. Menurut teori keagenan, pengungkapan CSR perusahaan berasal dari asimetri informasi antara kontrol modal atau

manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) (Jensen dan Meckling, 1976). Jadi, untuk mengurangi asimetri informasi, perusahaan dapat memilih untuk mengungkapkan aktivitas CSR (Cho *et al.*, 2013; Egginton dan McBrayer, 2019). Hal ini mendorong perusahaan untuk menghasilkan pengungkapan yang lebih informatif dan investor dapat menilai dengan lebih baik potensi penciptaan nilai masa depan perusahaan. Namun, menurut teori stakeholder, perusahaan tunduk pada pengawasan oleh pemangku kepentingan selain pemegang saham, seperti lembaga swadaya masyarakat (LSM), pemerintah, dan media (Harjoto dan Jo, 2015). Tingkat aktivitas CSR yang tinggi berkorelasi dengan lingkungan informasi yang meningkatkan modal reputasi perusahaan sekaligus mengurangi asimetri informasi (Cui *et al.*, 2016). Penelitian ini mengikuti pendapat Koxsal dan Strahle (2021) yang menyatakan bahwa teori agensi lebih mampu menjabarkan hubungan antara CSR dan asimetri informasi di Indonesia, karena perilaku oportunistik dilakukan oleh pihak manajer menggunakan aset perusahaan untuk keuntungan pribadi menyebabkan investasi dan pelaksanaan CSR tidak optimal. Selanjutnya, Yusra dan Juniarti (2022) menyatakan bahwa perusahaan yang membangun sistem informasi yang baik mampu mengurangi tingkat asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer, dan memberikan pemegang saham kemampuan untuk mengawasi keputusan investasi yang diambil oleh manajer.

Hubungan CSR dan Kinerja Keuangan

Nair dan Bhattacharyya (2019) mengemukakan bahwa teori *resource-based view* (RBV) dapat menjelaskan mengapa perusahaan terlibat dalam kegiatan dan melakukan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan. Menurut Velte dan Stawinoga (2017), perusahaan harus dapat mengumpulkan, mengintegrasikan, dan mengelola sumber daya yang digabungkan ini, untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan keunggulan kompetitif. Teori RBV dapat

membantu dalam menganalisis CSR dengan menawarkan pemahaman tentang bagaimana aktivitas CSR memengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Misalnya, investasi perusahaan dalam CSR dapat memberikan manfaat internal dengan membantu manajemen untuk mengembangkan kapabilitas dan sumber daya baru dalam pengetahuan dan budaya perusahaan, terutama yang terkait dengan karyawan, sehingga mampu memanfaatkan sumber daya perusahaan (Frynas dan Yamahaki, 2016). Selanjutnya, mengenai manfaat eksternal CSR, Velte dan Stawinoga (2017) menemukan bahwa CSR tidak hanya melindungi perusahaan dari tindakan atau kritik negatif tetapi juga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan publik.

Hasil penelitian berfokus pada kinerja keuangan perusahaan ketika aktif dalam kegiatan CSR menunjukkan hasil yang beragam (Lins *et al.*, 2017; Ang *et al.*, 2019; Cho *et al.*, 2019). Misalnya, dengan menggunakan meta-analisis dari 54 studi kasus, Velte (2022) menemukan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap perusahaan yang melakukan tindakan yang tidak bertanggung jawab secara sosial atau ilegal. Namun, Huang *et al.* (2020) tidak menemukan hubungan antara CSR dan kinerja keuangan. Vishwanathan *et al.* (2020) mengidentifikasi 244 studi, menemukan bahwa keterlibatan CSR memiliki efek positif terhadap kinerja keuangan ketika reputasi perusahaan, timbal balik pemangku kepentingan, resiko bisnis, inovasi terlibat sebagai mediasi. Mereka juga menyarankan diperlukan variabel mediasi dalam menguji hubungan antara CSR dan kinerja keuangan.

Beberapa penelitian menunjukkan kinerja keuangan (*accounting based-ROA*) dan nilai perusahaan (*market based-Tobin's Q*) mampu mempengaruhi perusahaan menentukan program CSR, yang menunjukkan bahwa CSR berdampak positif pada kinerja keuangan (Cho *et al.*, 2019; Vishwanathan *et al.*, 2020). D'Amato dan Camilla (2020) membuktikan bahwa kegiatan CSR perusahaan dapat berpengaruh terhadap kinerja

keuangan dengan variabel mediating berupa umur dan ukuran perusahaan. Penelitian empiris ini menunjukkan bahwa hubungan antara CSR dan kinerja keuangan adalah kompleks.

Mengukur CSR

Mayoritas penelitian di Indonesia mengadopsi tolak ukur CSR non-akuntansi CSR index (CSR disclosure index- CDI) untuk mengukur implementasi CSR (Gantjowati dan Agustine, 2017; Ridwan dan Mayapada, 2020; Handayani *et al.*, 2022). Studi menggunakan CDI cenderung terdiri dari ringkasan indikator kepentingan CSR pemangku kepentingan tertentu. Metode ini telah banyak digunakan dalam studi CSR di negara berkembang (Abu Qa'dan dan Suwaidan, 2019; Bhatia dan Makkar, 2020). Mengingat fokus pada manfaat ekonomi dari CSR, penelitian ini mengadopsi pengukuran CSR yang menggabungkan tolak ukur akuntansi dan non-akuntansi (Lahjie *et al.*, 2021; Gantjowati dan Agustine, 2017; Ridwan dan Mayapada, 2020; Handayani *et al.*, 2022). Tindakan CSR terdiri dari: 1) tiga indikator kinerja utama (*Key Performance Indicators - KPI*); 2) Nilai tambah CSR (*CSR value added - CVA*); dan 3) CSR index (*CSR disclosure indexes - CDI*).

Key Performance Indicators (KPI) pertama berfokus pada daya tarik dan retensi pelanggan (*customer attraction and retention*). Perusahaan yang aktif CSR dapat menghasilkan tingkat daya tarik dan retensi pelanggan yang lebih tinggi. Hal ini dapat menghasilkan peningkatan pangsa pasar (*Market Share -MS*) dan kinerja keuangan.

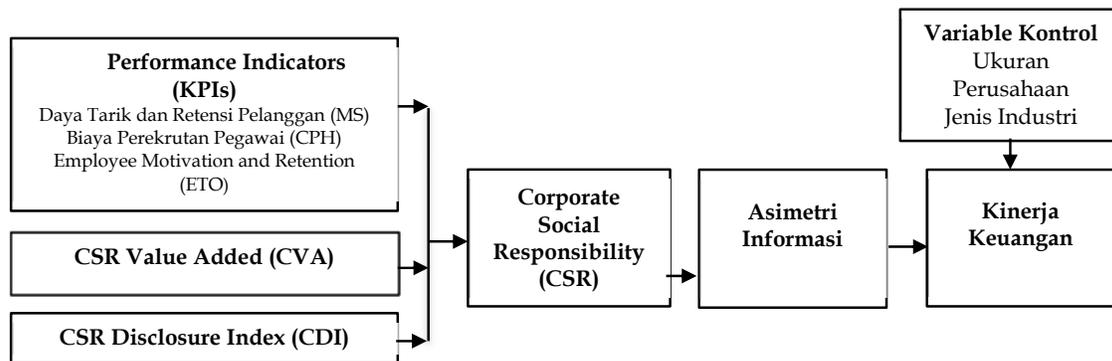
KPI kedua berfokus pada daya tarik pemberi kerja (*employer attractiveness*) di mana studi sebelumnya oleh Hudson *et al.*, (2017) dan Magbool *et al.* (2016) menunjukkan peran antara aktivitas CSR perusahaan dan perekrutan karyawan. Beberapa peneliti

telah mengadopsi variabel biaya per sewa (*costs per hire-CPH*) untuk mengukur daya tarik pemberi kerja (Gupta dan Bakshi, 2022). *Cost per Hire* yang tinggi mencerminkan biaya internal yang lebih tinggi karena daya tarik pemberi kerja dari perusahaan yang terlibat dalam CSR seperti yang ditunjukkan melalui lebih banyak pelamar kerja yang melamar lowongan kerja.

KPI ketiga berfokus pada motivasi dan retensi karyawan (*employee motivation and retention*) mengingat kaitannya dengan CSR dalam studi sebelumnya (Carnahan *et al.*, 2016; Low *et al.*, 2017). Penelitian ini menggunakan indikator *Employee turn Over* (ETO) yang menunjukkan bahwa karyawan yang tidak puas kurang termotivasi dan cenderung meninggalkan perusahaan mereka.

Komponen utama kedua dari ukuran CSR adalah CVA. Penggunaan CVA mencerminkan perspektif bahwa meningkatkan nilai pemegang saham, perusahaan harus memenuhi kebutuhan pemangku kepentingannya secara lebih efisien dan efektif daripada perusahaan pesaing (Sudarmanto *et al.*, 2021). Pengukuran CVA telah digunakan oleh beberapa penelitian (Shad *et al.*, 2019). Komponen ketiga, dan terakhir, dari ukuran CSR adalah CSR index (CDI). Dimensi pengungkapan CSR telah banyak digunakan dalam studi di Indonesia (Gantjowati dan Agustine, 2017). Tolak ukur diatas telah digunakan penelitian sebelumnya (Lahjie *et al.*, 2021).

Berdasarkan pendahuluan dan landasan teori, kerangka konseptual yang menggunakan pendekatan multi-teori berdasarkan teori agensi, teori stakeholder, dan teori RBV dikembangkan untuk menjelaskan hubungan antara CSR, asimetri informasi dan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Kerangka tersebut berfungsi sebagai landasan untuk penelitian ini dan disajikan pada gambar 1.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Sumber: Data Diolah (2021)

Gambar 1 menunjukkan rerangka konseptual, CSR diukur dengan menggunakan KPI: 1) daya tarik dan retensi pelanggan (*customer attraction and retention*) dengan tolak ukur pangsa pasar (*market share- MS*); 2) daya tarik pemberi kerja (*Employer Attractiveness*) dengan tolak ukur biaya perekrutan pegawai (*cost per hire - CPH*); dan 3) motivasi dan retensi karyawan melalui (*Employee Motivation and Retention - ETO*), nilai tambah CSR (*CSR value added- CVA*), dan CSR index (*CSR disclosure indeks-CDI*). Nilai asimetri informasi diukur dengan forecast akurasi (*forecast accuracy*) terdiri dari *forecast error (FE)* dan *forecast dispersion (FD)*. Kinerja keuangan diukur dengan return on asset (ROA) dan return on sales (ROS). Selanjutnya, variabel control pene-

litian ini adalah ukuran perusahaan (*firm size-FS*) dan jenis industri (*type of industry-TI*). Berdasarkan landasan multi-teori, yaitu: teori agensi, teori stakeholder, dan teori RBV di atas, dimana teori stakeholder menjabarkan nilai CSR perusahaan melalui perspektif akuntansi (KPI dan CVA) dan non-akuntansi (CDI), teori agensi menjabarkan hubungan CSR dan asimetri informasi, teori RBV menjabarkan hubungan antara CSR dan asimetri informasi dan pengaruh hubungan tersebut terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini mengembangkan serangkaian hipotesis untuk estimasi *ordinary least squares (OLS)* dan *two-stage least squares (2SLS)* yang disajikan dalam tabel 1 dan 2.

Tabel 1
Pengembangan Hipotesis untuk Estimasi OLS hubungan antara CSR dan Asimetri Informasi dan pengaruhnya pada Kinerja Keuangan

Variabel Dependen*	Pengaruh Positif	Pengaruh Negatif
Return on Asset (ROA)	Market share (MS) (H _{1A})	Forecast dispersion (FD) (H _{1F})
	Cost per hire (CPH) (H _{1B})	Forecast error (FE) (H _{1G})
	Employee turnover (ETO) (H _{1C})	
	CSR value added (CVA) (H _{1D})	
	CSR disclosure index (CDI) (H _{1E})	
Return on Sales (ROS)	Market share (MS) (H _{2A})	Forecast dispersion (FD) (H _{2F})
	Cost per hire (CPH) (H _{2B})	Forecast error (FE) (H _{2G})
	Employee turnover (ETO) (H _{2C})	
	CSR value added (CVA) (H _{2D})	
	CSR disclosure index (CDI) (H _{2E})	

Sumber: Data Diolah (2021)

Tabel 2
Pengembangan Hipotesis untuk Estimasi 2SLS hubungan antara CSR dan Asimetri Informasi dan pengaruhnya pada Kinerja Keuangan

Variabel Dependen*	Pengaruh Positif	Pengaruh Negatif
Return on Asset (ROA)	Cost per hire (CPH) (H _{3A})	Forecast error (FE) (H _{3B})
Return on Sales (ROS)	Market share (MS) (H _{4A})	Forecast error (FE) (H _{4B})

Sumber: Data Diolah (2021)

METODE PENELITIAN

Data Penelitian

Metode pengumpulan data bersumber dari data sekunder, berupa Orbis-Bureau van Dijk, Datastream database, laporan keuangan tahunan periode 2007-2019, dan Fact Book Indonesia dan Capital Market Directory (ICMD) dipublikasikan oleh BEI melalui internet (www.idx.co.id). Sebuah metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih perusahaan. Secara khusus, perusahaan yang dipilih harus memenuhi tiga kriteria awal: (i) memberikan informasi atau pengungkapan CSR untuk periode studi (2007-2019); (ii) memiliki data yang lengkap selama masa studi; dan (iii) diklasifikasikan ke dalam sektor non-kuartener. Berdasarkan kriteria ini, jumlah perusahaan dikurangi menjadi 103. Dari sana, 14 perusahaan tambahan dihilangkan dari sampel penelitian karena mengandung pencilan. *Outlier* harus dihilangkan dari sampel data (Silvi, 2018). Selanjutnya, penelitian ini mengadopsi fungsi linier translog, dan variabel dalam penelitian perlu diukur sebagai natural log, lima perusahaan lainnya dihilangkan karena memasukkan nilai negatif. Ukuran sampel akhir dari penelitian ini adalah 84 perusahaan dengan total 1.079 data observasi. Tidak semua perusahaan memberikan observasi untuk seluruh periode studi: 2007-2019 (yaitu observasi yang tidak seimbang).

Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan *sistem simultaneous equation models* dengan pendekatan OLS dan 2SLS. Pendekatan 2SLS dimasukkan untuk menangkap saling ketergantungan, apabila terdapat hubungan CSR, asimetri informasi dan kinerja keuangan,

sehingga pendekatan OLS dan 2SLS digunakan untuk saling melengkapi (Matsumura *et al.*, 2014; Miah *et al.*, 2021). Penggunaan OLS dan 2SLS, telah digunakan pada penelitian sebelumnya (Schrettle *et al.*, 2014; Soyta *et al.*, 2019).

Seperti yang digambarkan oleh kerangka konseptual, nilai CSR diukur dengan menggunakan KPI, CVA, dan CDI, sedangkan asimetri informasi diukur dengan menggunakan *FD* sebagai penyebaran perkiraan *earning per shares* (EPS) sebagai ukuran ketidaksepakatan di antara analis pasar modal (Kim dan Lee, 2019), dan *FE* sebagai variasi dengan skala yang diamati untuk perkiraan EPS (Devos *et al.*, 2019). Tolak ukur untuk kinerja keuangan menggunakan ROA dan ROS. Selanjutnya, ukuran perusahaan dan jenis industri digunakan sebagai variabel kontrol. Menggunakan model persamaan simultan *equation model* dengan pendekatan OLS dan 2SLS untuk variabel yang diteliti, sebagai berikut:

$$FP_t = f_2 (MS_t, CPH_t, ETO_t, CVA_t, CDI_t, FE_t, FD_t, FS_t, TI_t)$$

Persamaan *simultaneous equation model* diatas digunakan untuk menguji hipotesis. Terdapat dua (2) indikator untuk kinerja keuangan, yaitu: *return on asset* (ROA) dan *return on sales* (ROS).

$$ROA_t = \delta_1 + \delta_{11}MS_t + \delta_{12}CPH_t + \delta_{13}ETO_t + \delta_{14}CVA_t + \delta_{15}CDI_t + \delta_{16}FD_t + \delta_{17}FE_t + \delta_{18}TI_t + \delta_{19}FS_t + \varepsilon_{31}$$

$$ROS_t = \delta_2 + \delta_{21}MS_t + \delta_{22}CPH_t + \delta_{23}ETO_t + \delta_{24}CVA_t + \delta_{25}CDI_t + \delta_{26}FD_t + \delta_{27}FE_t + \delta_{28}TI_t + \delta_{29}FS_t + \varepsilon_{31}$$

Penelitian ini mengusulkan persamaan struktural berikut sebagai model empiris untuk menguji hipotesis. Terdapat lima indikator untuk CSR, yaitu: *market share* (MS); *Cost Per Hire* (CPH); *Employee Turnover* (ETO); *CSR Value Added* (CVA) dan *CSR Disclosure index* (CDI).

Terdapat dua indikator untuk asimetri informasi: *Fosecast Dispersion* (FD) dan *Forecast Error* (FE). Sedangkan, variabel control, yaitu: ukuran perusahaan (*firm size*-FM) dan jenis industry (*type of industry*-TI).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada tabel 3, CSR menunjukkan bahwa daya tarik dan retensi pelanggan (*customer attraction and retention*) dengan indikator MS. Rata-rata MS adalah 5,62%, mulai dari minimal 0% hingga maksimal 65,53%. Nilai median adalah 2,75% dengan mayoritas perusahaan (90%) memiliki kurang dari 20% rata-rata MS.

Hasil daya tarik pemberi kerja (*employee attractiveness*) menunjukkan bahwa rata-rata tolak ukur CPH adalah Rp 143 miliar, mulai dari minimal Rp 0,02 miliar hingga maksimal Rp 3.689 miliar. Nilai tengahnya adalah Rp 45 miliar. Standar deviasi CPH dan nilai CV relatif tinggi masing-masing sebesar Rp 320 miliar dan 2,24. Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan mencolok dalam CPH ada di seluruh perusahaan Indonesia yang terlibat dalam CSR. Hasil motivasi dan retensi karyawan (*employee motivation and retention*) menunjukkan bahwa rata-rata ETO adalah 2.790 mulai dari minimal 47 hingga maksimal 64.896. Nilai median adalah 781. Nilai CV relatif tinggi di 3, yang menunjukkan disparitas yang lebar dalam pergantian karyawan di seluruh perusahaan Indonesia yang terlibat dalam CSR.

Nilai rata-rata CVA untuk perusahaan Indonesia dalam sampel penelitian adalah Rp 14.107 miliar, mulai dari minimal Rp 139 miliar hingga maksimal Rp 258.927. Nilai median adalah Rp 4.939 miliar. Nilai CV yang tinggi sebesar 2,38 menunjukkan bahwa terdapat kesenjangan CVA yang luas

antara perusahaan di Indonesia. Indeks pengungkapan CSR memiliki rata-rata 0,57 dan berkisar antara 0,04 dan 0,94. Nilai median adalah 0,59. Angka CV sebesar 0,29 menunjukkan perusahaan di Indonesia konsisten melakukan pengungkapan aktivitas CSR setiap tahunnya. *Corporate Social Responsibility disclosure index* memiliki rata-rata 0,57 dan berkisar antara 0,04 - 0,94. Nilai median adalah 0,59. Angka CV 0,29 menunjukkan bahwa ada berbagai tingkat pengungkapan CSR yang terjadi di seluruh sampel penelitian, meskipun cukup konsisten.

Untuk asimetri informasi, baik tolak ukur FE maupun FD menampilkan nilai CV yang tinggi (masing-masing 13,88 dan 11,48). Nilai yang tinggi ini menunjukkan adanya asimetri informasi yang tinggi antara manajer dan pemangku kepentingan (*stakeholder*), seperti analis keuangan, dan investor, mengenai operasi perusahaan. Selain itu, angka *skewness* positif yang sangat tinggi untuk kedua variabel (masing-masing 24,11 dan 18,67) menunjukkan bahwa terjadi *overestimasi* dilakukan oleh *stakeholder* atas operasional perusahaan. Dari sisi ukuran perusahaan, rata-rata total aset perusahaan yang aktif dalam CSR adalah Rp 19.611 miliar, dengan kisaran minimal Rp 321 miliar hingga maksimal Rp 351.958 miliar menunjukkan rata-rata perusahaan yang konsisten dalam melaksanakan CSR merupakan perusahaan skala besar. Nilai median adalah Rp 8.877 miliar. CV 1,69 menunjukkan perbedaan ukuran perusahaan di seluruh sampel penelitian.

Statistik deskriptif untuk kinerja keuangan yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata ROA dalam sampel penelitian adalah 0,11, mulai dari minimal 0,00 hingga maksimal 9,74. Nilai tengahnya adalah 0,07. Standar deviasi dan angka CV (masing-masing 0,35 dan 3,26) menunjukkan variasi yang relatif rendah. Akhirnya, nilai rata-rata ROS dalam sampel adalah 0,16, mulai dari minimum 0,00 hingga maksimum 13,98. Nilai tengahnya adalah 0,10. Standar deviasi dan angka CV (masing-masing 0,51 dan 3,27) menunjukkan bahwa variasinya relatif rendah.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Data Subset	Mean	Median	SD	CV	Kurtosis	Skewness	Min	Max
CSR								
Market Share (MS)	5,62%	2,75%	9,19%	3,35	17,67	3,84	0%	65,53%
Cost per Hire (CPH)	143	45	320	2.24	43.86	5.85	0.02	3,689
Employee Turnover (ETO)	2.790	781	7.732	3	48,21	6,61	47	64.896
CSR value added (CVA)	14.107	4.939	33.610	2,38	35,49	5,60	139	258.927
CSR disclosure index (CDI)	0.57	0.59	0.17	0.29	-0,31	-0.30	0.04	0.94
Karakteristik Perusahaan								
Ukuran Perusahaan (FS)	19.611	8.877	33.152	1,9	33,15	4,89	321	351.958
Asimetri Informasi								
Forecast error (FE)	1,49	0,03	20,74	13,88	641,06	24,11	0,00	591,01
Forecast dispersion (FD)	65,39	1.09	750,09	11,48	394,72	18,67	0,00	18,436
Kinerja Keuangan								
Return on Assets (ROA)	0,11	0,07	0,35	3,26	620,80	23,31	0,00	9,74
Return on Sales (ROS)	0,16	0,10	0,51	3,27	585,60	22,57	0,00	13,98

Sumber: olahan data Eviews versi 10.

Hasil Estimasi OLS

Pengaruh hubungan antara CSR dan asimetri informasi terhadap kinerja keuangan mengadopsi fungsional Cobb-Douglas, dengan semua variabel diukur sebagai natura log Hasilnya disajikan dalam tabel 4 menunjukkan bahwa persamaan signifikan secara statistik, yang menyiratkan bahwa variabel-variabel independen dalam model mampu secara kolektif menjelaskan ROA dan ROS. Kesesuaian model statistik (R-square) menunjukkan bahwa sekitar 54,69% untuk ROA dan 48,75% untuk ROS dapat dijelaskan oleh perkiraan OLS. Tes diagnostik tidak menunjukkan masalah dengan persamaan OLS.

Hasil penelitian estimasi OLS untuk ROA menunjukkan variabel independen dan tingkat signifikansinya. Lima indikator dari variabel CSR, MS, CPH, ETO, CVA dan CDI, memiliki dampak signifikan dan positif secara statistik terhadap ROA pada tingkat 1% - 10%, yang mendukung lima hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa lima hipotesis, H_{1A} , H_{1B} , H_{1C} , H_{1D} , dan H_{1E} , diterima. Walaupun dua indikator dari variabel asimetri informasi memiliki dampak signifikan secara statistik terhadap ROA pada tingkat 1%, hanya FD yang

mendukung hipotesis yang diajukan bahwa FD memiliki dampak signifikan dan negatif terhadap ROA (H_{1F}). Selanjutnya, variable control, ukuran perusahaan dan jenis industri, memiliki dampak signifikan secara statistik terhadap ROA pada tingkat 1%.

Hasil penelitian estimasi OLS untuk ROS menunjukkan dua indikator dari variabel CSR, CPH dan CDI, memiliki dampak signifikan dan positif secara statistik terhadap ROS pada tingkat 1%, yang mendukung dua hipotesis, H_{2B} dan H_{2E} , yang diajukan diterima. Walaupun dua indikator dari variabel asimetri informasi memiliki dampak signifikan secara statistik terhadap ROS pada tingkat 1%, hanya variabel FD yang mendukung hipotesis yang diajukan bahwa FD memiliki dampak signifikan dan negatif terhadap ROS (H_{2F}). Selanjutnya, hanya satu variable control, jenis industri, memiliki dampak signifikan secara statistik terhadap ROS pada tingkat 1%.

Tabel 4
Estimasi OLS untuk pengaruh CSR dan Asimetri Informasi Terhadap Kinerja Keuangan

Variable	Return on Assets (ROA)	Return on Sales (ROS)
Constant	18,60297*** (2,82681)	-4,29956 (2,91387)
Market Share (MS _t)	0,08242* (0,04827)	-0,04000 (0,04976)
Cost Per Hire (CPH _t)	0,24396*** (0,04592)	0,16080*** (0,04733)
Employee Turnover (ETO _t)	0,10991** (0,04883)	0,01376 (0,05034)
CSR Value Added (CVA _t)	0,37927*** (0,05910)	0,02860 (0,06092)
CSR Disclosure Index (CDI _t)	0,92941*** (0,17246)	0,57017*** (0,17777)
Forecast Dispersion (FD _t)	-0,23577*** (0,03494)	-0,20707*** (0,03602)
Forecast Error (FE _t)	0,504487*** (0,01945)	0,49806*** (0,02005)
Firm Size (FS _t)	-10,19558*** (1,12324)	0,49237 (1,15783)
Type of Industry (TI _t)	0,63395*** (0,16697)	0,47811*** (0,17211)
F- statistic	115,9889	91,42027
Prob (F-Statistic)	0,0000	0,00000
R ²	0,54686	0,48749
JB - statistic	56,48186	48,11201
Prob (JB)	0,00000	0,00000

Catatan: Tabel ini melaporkan koefisien perkiraan OLS dari model pengaruh CSR asimetri informasi terhadap kinerja keuangan. Variabel independent adalah CSR: Kinerja KPI [*market share-MS*, *cost per hire-CPH* dan *employee turnover-ETO*], CSR value added (CVA) dan indeks pengungkapan CSR (CDI). Variabel independent lainnya adalah Asimetri Informasi (AI): Forecast Dispersion (FD) dan Forecast Error (FE). Semua variabel pada model diestimasi dalam transformasi lognya. Variabel Lampiran 1 memberikan definisi variabel. Lampiran 2 terdiri dari matriks korelasi untuk penelitian ini. ***, **, * Signifikan secara statistik masing-masing pada tingkat 1%, 5% dan 10%. **Sumber:** olahan data Eviews versi 10

Hasil Estimasi 2SLS

Hasil estimasi 2SLS dilaporkan pada tabel 5 menunjukkan bahwa, pengaruh CSR dan asimetri informasi terhadap kinerja keuangan, memiliki hukum *diminishing marginal return*. Pendekatan ini, yang menggabungkan satu variabel dengan variabel lain ke dalam spesifikasi model untuk memastikan sejauh mana masing-masing variabel ini menunjukkan koefisien signifikan dari estimasi 2SLS dan efek agregatnya, ditunjukkan pada tabel 5.

Hasil penelitian yang disajikan dalam tabel 5 menunjukkan bahwa persamaan yang diestimasi signifikan secara statistik, menyiratkan bahwa variabel-variabel dalam model mampu secara kolektif menjelaskan variasi ROA. Kesesuaian model statistik (*R-square*) menunjukkan bahwa sekitar 32,70% ROA dan 38,65% untuk ROS dapat dijelaskan oleh estimasi 2SLS. Tes diagnostik tidak menunjukkan masalah dengan perkiraan 2SLS.

Tabel 5
Estimasi 2SLS untuk pengaruh CSR dan Asimetri Informasi Terhadap Kinerja Keuangan

Variable	Return on Assets (ROA)	Return on Sales (ROS)
Constant	22,42096*** (4,51410)	-2,39493 (4,44712)
Market Share (MS _t)	-	0,15347* (0,08671)
Cost Per Hire (CPH _t)	0,97626*** (0,11290)	-
Forecast Error (FE _t)	0,504487*** (0,01945)	0,69801*** (0,14711)
Firm Size (FS _t)	-10,19558*** (1,12324)	0,91926 (1,44842)
Type of Industry (TI _t)	0,38690** (0,19121)	0,60592*** (0,18021)
F- statistic	37,6048	20,1235
Prob (F-statistic)	0,00000	0,00000
R ²	0,32703	0,38651
JB - statistic	39,3787	89,0549
Prob (JB)	0,00000	0,00000

Catatan: Tabel ini melaporkan koefisien perkiraan OLS dari model pengaruh CSR asimetri informasi terhadap kinerja keuangan. Variabel independent adalah CSR: Kinerja KPI [*market share-MS, cost per hire-CPH dan employee turnover-ETO*], CSR value added (CVA) dan indeks pengungkapan CSR (CDI). Variabel independent lainnya adalah Asimetri Informasi (AI): Forecast Dispersion (FD) dan Forecast Error (FE). Semua variabel pada model diestimasi dalam transformasi lognya. Variabel Lampiran 1 memberikan definisi variabel. Lampiran 2 terdiri dari matriks korelasi untuk penelitian ini. ***, **, * Signifikan secara statistik masing-masing pada tingkat 1%, 5% dan 10%. **Sumber:** olahan data Eviews versi 10

Hasil penelitian estimasi 2SLS untuk ROA menunjukkan bahwa variabel independen, CPH, berpengaruh signifikan terhadap ROA pada taraf 1%, dimana variabel koefisien mendukung hipotesis yang diajukan bahwa terdapat pengaruh positif CSR, CPH, terhadap ROA (H_{3A}). Namun, variabel asimetri informasi, FE, memiliki dampak positif yang signifikan terhadap ROA yang menunjukkan hipotesis FE berpengaruh negatif terhadap ROA ditolak (H_{3B}). Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan jenis industri memiliki dampak signifikan terhadap ROA pada tingkat 1%.

Hasil penelitian estimasi 2SLS untuk ROS menunjukkan variabel independen CSR, MS, berpengaruh signifikan terhadap ROS pada taraf 10%, dimana variabel koefisien mendukung hipotesis yang diajukan bahwa terdapat pengaruh positif CSR, CPH,

terhadap ROS (H_{3A}). Namun, variabel asimetri informasi, FE, memiliki dampak positif yang signifikan terhadap ROS yang menunjukkan hipotesis FE berpengaruh negatif terhadap ROS ditolak (H_{4A}). Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol. Hasilnya menunjukkan bahwa jenis industri memiliki dampak signifikan terhadap ROS pada tingkat 1%.

Pembahasan Estimasi OLS Hubungan antara CSR, Asimetri Informasi dan Kinerja Keuangan

Berdasarkan estimasi OLS pada tabel 4, indikator KPI pertama, MS, berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, tetapi tidak signifikan dengan ROS. Indikator KPI kedua, CPH, berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, tetapi negatif dan signifikan terhadap ROS. Sedangkan KPI ketiga, ETO, dan CVA berpengaruh positif

dan signifikan terhadap ROA, tetapi tidak signifikan dengan ROS. Selanjutnya, CDI, berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA dan ROS.

Alasan utama yang menyebabkan pengaruh positif dan signifikan MS terhadap ROA adalah bahwa CSR menjadi faktor yang dipertimbangkan oleh konsumen Indonesia dalam keputusan membeli sebuah produk. Semenjak sosialisasi dan implementasi CSR di Indonesia mengalami perkembangan yang baik, sebagian besar konsumen Indonesia mulai memiliki kesadaran pentingnya CSR, terutama dari aspek etika dan filantropi. Seiring kenaikan pendapatan per kapita di Indonesia dengan kenaikan Gross National Income (GNI) per kapita di Indonesia pada 2006-2019 sebesar 245% (US\$1.650 - 4.050 per tahun) (World Bank, 2020). Konsumen mulai mempertimbangkan CSR saat melakukan pembelian sebagai bentuk dukungan konsumen di Indonesia.

Pengaruh signifikan dan positif dari variabel CPH pada kedua indikator kinerja perusahaan menunjukkan bahwa CSR mampu meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mempekerjakan pekerja yang memiliki berkualitas tinggi (Bode dan Singh, 2018; Carlini *et al.*, 2019) dan secara positif mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, pendidikan yang lebih terarah tentang CSR harus menjadi pertimbangan bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Pengaruh positif dan signifikan dari ETO pada kinerja keuangan (ROA) menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia melakukan pergantian fungsional di mana perusahaan akan mengakhiri hubungan kerja pada karyawan yang memiliki kinerja buruk dalam partisipasi strategi perusahaan dengan sumber daya manusia yang berkualitas tinggi yang mendukung kuat strategi perusahaan (Hom *et al.*, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan memiliki pandangan yang tidak menguntungkan tentang investasi yang mengarah pada sumber daya perusahaan yang boros,

termasuk karyawan yang tidak produktif (Carnahan *et al.*, 2016; Sun *et al.*, 2019).

Pengaruh signifikan dan positif dari ETO pada ROA menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia memperoleh keuntungan finansial yang besar melalui pemanfaatan praktik sumber daya manusia yang berkualitas tinggi dengan meningkatkan ETO dengan mengakhiri hubungan kerja bagi karyawan yang tidak produktif dalam partisipasi strategi perusahaan (Carnahan *et al.*, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil CPH. Hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan Indonesia mayoritas mendorong karyawan untuk berpartisipasi aktif dalam keputusan strategis dan operasional, khususnya yang berkaitan dengan aktivitas CSR.

Indikator CVA memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap ROA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja dan investasi perusahaan Indonesia dalam keterlibatan CSR dapat menjadi sarana pelengkap untuk memaksimalkan profitabilitas. Temuan ini memberikan dukungan yang memenuhi syarat untuk teori stakeholder, yang memprediksi bahwa nilai perusahaan terkait dengan biaya 'eksplisit' (misalnya, pembayaran kepada pemegang saham dan karyawan) dan 'implisit' (misalnya, biaya kualitas produk, keselamatan di tempat kerja dan lingkungan). Partisipasi perusahaan-perusahaan Indonesia dalam keterlibatan perusahaan dalam CSR membuat *stakeholders* merasa puas dengan kinerja perusahaan yang pada akhirnya mampu membawa keuntungan dan efisiensi biaya.

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang signifikan dan positif dari CDI terhadap ROA dan ROS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CDI dapat memberikan investor dan analis keuangan kualitas informasi yang mereka butuhkan mengenai risiko bisnis yang penting bagi perusahaan. Laporan CSR pada perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak terbatas dampak perubahan lingkungan fisik (misalnya, kebakaran hutan dan deforestasi di Asia Tenggara), tetapi juga mencakup lingkungan

sosial (misalnya, aspek budaya, dan isu gender dan kelompok suku atau agama minoritas). Dampak positif pengungkapan CSR pada kinerja perusahaan (yaitu, ukuran berbasis akuntansi) (Sari dan Suaryana, 2013; Nainggolan dan Handoyo, 2019).

Menggunakan FD dan FE sebagai indikator asimetri informasi yang terkait dengan kinerja keuangan perusahaan, penelitian ini menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan dan negatif dari FD pada ROA dan ROS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dan sistem pelaporan perusahaan di Indonesia mengenai pengungkapan informasi tentang CSR masih dianggap memiliki kualitas rendah dan karenanya laporan CSR masih belum dapat diandalkan oleh pengamat pasar modal dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Selanjutnya, perusahaan-perusahaan di Indonesia lebih baik untuk membuat pengungkapan CSR yang terpisah dari laporan tahunan perusahaan (*annual reports*) untuk melengkapi laporan ini (Situmorang dan Hadiprajitno, 2016; Sari *et al.*, 2022).

Dua variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, menunjukkan pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan pada ROA, tetapi pengaruh yang signifikan dari jenis perusahaan pada ROA dan ROS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar dianggap lebih terlihat oleh *stakeholders* sehubungan dengan CSR mereka yang berdampak positif pada kinerja perusahaan. Namun, terdapat beberapa faktor jenis industri yang mempengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa sektor primer yang mayoritas memiliki ukuran perusahaan yang besar menciptakan masalah lingkungan yang memiliki dampak negatif yang lebih besar dibandingkan dengan jenis industri lain di Indonesia. Misalnya, industri kehutanan telah mengeksploitasi kawasan untuk kelapa sawit, penebangan, dan pertambangan, yang telah menjadi kontributor utama deforestasi di Asia Tenggara (Abood *et al.*, 2015). Hubungan yang signifikan

antara ukuran perusahaan dan jenis industri terhadap kinerja keuangan perusahaan (Sardana *et al.*, 2020; Rjiba *et al.*, 2020).

Pembahasan Hasil Estimasi 2SLS Hubungan antara CSR, Asimetri Informasi dan Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian persamaan 2SLS pada table 5 menunjukkan bahwa MS berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROS, dan CPH berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA, sedangkan FE berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA dan ROS.

Hasil penelitian pengaruh positif CPH terhadap ROA menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia yang secara aktif terlibat dalam CSR lebih cenderung dipandang baik oleh pelamar kerja. Temuan ini juga menunjukkan bahwa informasi tentang CSR memiliki dampak positif pada opini pelamar kerja tentang perusahaan. Citra perusahaan yang tidak menguntungkan dapat dikurangi dengan informasi yang baik mengenai CSR (Carlini *et al.*, 2019).

Pengaruh signifikan dan positif dari *market share* terhadap ROS menunjukkan bahwa pelanggan Indonesia saat ini tidak hanya fokus pada aspek harga dan kualitas saat mengambil keputusan membeli produk, tetapi juga mempertimbangkan keterlibatan CSR perusahaan yang memproduksi produk tersebut. Oleh karena itu, konsumen Indonesia mulai mempertimbangkan tanggung jawab ekonomi dan juga tanggung jawab lainnya (tanggung jawab hukum, etika, dan filantropi) sebagai prioritas dalam mengambil keputusan dalam membeli produk.

Alasan yang mungkin mengapa FE secara signifikan dan positif berdampak pada ROA dan ROS adalah, seperti yang dinyatakan oleh Chahine *et al.* (2021) pengungkapan CSR memiliki peran sebagai informasi tambahan bersama laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dan non-keuangan pada akhirnya mampu meminimalkan FE.

Perusahaan menyediakan informasi keuangan dan non-keuangan (laporan CSR) diharapkan mampu meningkatkan kualitas informasi yang pada akhirnya berpengaruh pada meningkatkan nilai perusahaan oleh *stakeholder* (Minutolo *et al.*, 2019). Keadaan ini pada umumnya terjadi pada perusahaan dan negara dengan tingkat *financial opacity* yang tinggi, sehingga para pengamat dan analis pasar keuangan cenderung menggunakan informasi non-keuangan (misalnya, informasi CSR) untuk memperkirakan nilai perusahaan masa depan perusahaan (Chahine *et al.*, 2021). Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dari peningkatan kualitas informasi non-keuangan, CSR, terlihat dalam studi Cui *et al.* (2016), dan Ioannou dan Serafeim (2015).

Sehubungan dengan dua variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, ada dampak yang signifikan dan negatif dari ukuran perusahaan pada ROA. Beberapa peneliti menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dianggap lebih terlihat oleh *stakeholder* berkaitan dengan CSR sehingga memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Namun, karena ukuran perusahaan merupakan indikator yang mampu menangkap aspek lain selain dari visibilitas perusahaan (Gavara *et al.*, 2022), dampak negatif dari ukuran perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui ROA, menunjukkan bahwa ada beberapa faktor industri yang mempengaruhi hubungan tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika mempertimbangkan jenis industri, ukuran perusahaan dan visibilitas akan beroperasi secara berbeda ketika dikaitkan dengan masalah CSR. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa sektor primer biasanya menciptakan masalah lingkungan yang mungkin memiliki dampak negatif yang lebih besar terhadap kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan jenis industri lain di Indonesia. Misalnya, industri kehutanan telah mengeksploitasi kawasan untuk kelapa sawit, penebangan, serat dan pertambangan, yang telah menjadi kontributor utama

deforestasi di Asia Tenggara (Abood *et al.*, 2015; Wahyuni dan Suranto, 2021). Beberapa penelitian telah membuktikan hubungan yang signifikan dan positif atas pengaruh jenis industri terhadap kinerja perusahaan (Sardana *et al.*, 2020)

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR dan asimetri informasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil estimasi OLS dan 2SLS menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROS. Misalnya, hasil estimasi OLS menunjukkan bahwa dua indikator CSR, CPH dan CDI, memiliki dampak signifikan dan positif terhadap ROA dan ROS, sedangkan indikator MS, ETO dan CVA, memiliki pengaruh signifikan dan positif diidentifikasi pada ROA. Hasil estimasi 2SLS menunjukkan bahwa MS memiliki dampak signifikan dan positif terhadap ROS, dan CPH memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap ROA. Dengan demikian, kombinasi hasil OLS dan 2SLS menunjukkan bahwa, dari perspektif keseluruhan, kinerja keuangan perusahaan meningkat.

Hasil estimasi OLS dan 2SLS menunjukkan bahwa FE memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROS. Laporan keuangan dan non-keuangan dengan mengungkapkan kegiatan CSR mampu mengurangi asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pemangku kepentingan. Namun, hasil penelitian menunjukkan hubungan yang signifikan dan negatif ditemukan antara FD dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROS melalui perkiraan OLS. Tingginya tingkat asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pemangku kepentingan menunjukkan bahwa meskipun wajib bagi perusahaan-perusahaan untuk terlibat CSR oleh pemerintah Indonesia, berbagai pemangku kepentingan masih cenderung mengalami tingkat asi-

metri informasi yang lebih tinggi tentang biaya dan manfaat dari kegiatan CSR perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan.

Hasil penelitian memberikan beberapa implikasi manajerial dan teoritis yang penting untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Pihak manajer perusahaan perlu mempertimbangkan strategi produk CSR dengan hati-hati untuk mendapatkan tanggapan pelanggan yang lebih baik di masa akan datang.

Kemampuan untuk merekrut karyawan berkualitas tinggi merupakan aspek penting bagi keberhasilan perusahaan, namun dibutuhkan biaya yang tinggi terkait dengan perekrutan dan pelatihan karyawan baru. Seperti yang telah ditunjukkan dari hasil penelitian ini, perusahaan-perusahaan Indonesia dapat menggunakan keterlibatan CSR sebagai strategi untuk menarik pekerja, terutama untuk posisi tingkat pemula, sehingga mengurangi biaya perekrutan (CPH).

Dalam langkah mendukung kualitas laporan aktivitas CSR di Indonesia, Pemerintah menerbitkan standar untuk pelaporan CSR perusahaan melalui kerjasama antara pemerintah dengan *Global Reporting Initiative* (GRI) dan/atau International Organization for Standardization (ISO) 26000 untuk merumuskan pedoman CSR standar untuk laporan CSR.

Semenjak tiga (3) indikator *Key Performance Indicators* (KPI), daya tarik dan retensi pelanggan (MS), daya tarik pemberi kerja (CPH), dan motivasi dan retensi karyawan. (ETO), menggunakan sumber data sekunder. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan sumber data primer untuk dua (2) indikator KPI lainnya, nilai merek (*brand value*) dan reputasi perusahaan (*reputation*). Secara keseluruhan, peneliti selanjutnya menggunakan sumber data primer dan sekunder agar lima (5) indikator (KPI) dapat digunakan seluruhnya untuk mengukur kinerja CSR dalam konten negara berkembang, Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abood, S. A., J. S. H. Lee, Z. Burivalova, J. Garcia-Ulloa, dan L. P. Koh. 2015. Relative Contributions of the Logging, Fiber, Oil Palm, and Mining Industries to Forest Loss in Indonesia. *Conservation Letters: a Journal of the Society for Conservation Biology* 8(1): 58-67. <https://doi.org/10.1111/conl.12103>.
- Abu Qa'dan, M. B. dan M. S. Suwaidan. 2019. Board Composition, Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure: the Case of Jordan. *Social Responsibility Journal* 15(1): 28-46. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0225>.
- Adewole, A. dan G. O. Ginah. 2020. Appraisal of Perspectives to Morality in Business: towards Developing Effective Operational Mindsets for Business Practitioners. *Advances in Social Sciences Research Journal* 7(1): 24-34.
- Akben-Selcuk, E. 2019. Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Moderating Role of Ownership Concentration in Turkey. *Sustainability* 11(13): 36-43. <https://doi.org/10.3390/su11133643>
- Ang, J., W. R. Murhadi, dan E. Ernawati. 2019. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Earning Management sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Entrepreneurship & Business* 1(1): 11-20. <https://doi.org/10.24123/jerb.v1i1.2820>.
- Attig, N., S. W. Cleary, S. El Ghouli, dan O. Guedhami. 2014. Corporate Legitimacy and Investment-Cash Flow Sensitivity. *Journal of Business Ethics* 121(2): 297-314. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1693-3>.
- Balakrishnan, K., M. B. Billings, B. Kelly, dan A. Ljungqvist. 2014. Shaping liquidity: on the Causal Effects of Voluntary Disclosure. *The Journal of Finance* 69(5): 2237-2278. <https://doi.org/10.1111/jofi.12180>.

- Bhatia, A. dan B. Makkar. 2019. CSR Disclosure in Developing and Developed Countries: a Comparative Study. *Journal of Global Responsibility* 11(1): 1–26. <https://doi.org/10.1108/JGR-04-2019-0043>.
- Bode, C. dan J. Singh. 2018. Taking a Hit to Save the World? Employee Participation in a Corporate Social Initiative. *Strategic Management Journal* 39(4): 1003–1030. <https://doi.org/10.1002/smj.2762>.
- Carnahan, S., D. Kryscynski, dan D. Olson. 2016. How Corporate Social Responsibility Reduces Employee Turnover: Evidence from Attorneys before and after 9/11. *Academy of Management Journal* 2015(1): 14792. <https://doi.org/10.5465/amj.2015.0032>.
- Carroll, A. B. 1991. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons* 34(4): 39–48.
- Carlini, J., D. Grace, C. France, dan J. Joseph Lo-Iacono. 2019. The Corporate Social Responsibility (CSR) Employer Brand Process: Integrative Review and Comprehensive Model. *Journal of Marketing Management* 35(1-2): 182–205. DOI: 10.1080/0267257X.2019.1569549.
- Chahine, S., M. Daher, dan S. Saade. 2021. Doing Good in Periods of High Uncertainty: Economic Policy Uncertainty, Corporate Social Responsibility, and Analyst Forecast Error. *Journal. Finance Stability* 56: 100919. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100919>.
- Cho, S. Y., C. Lee, dan R. J. Pfeiffer Jr. 2013. Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy* 32(1): 71–83. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.10.005>.
- Cho, S. J., C. Y. Chung, dan J. Young. 2019. Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. *Sustainability* 11(2): 343. <https://doi.org/10.3390/su11020343>
- Choi, B. B., D. Lee, dan Y. Park. 2013. Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea. *Corporate Governance: an International Review* 21: 447–467. <https://doi.org/10.1111/corg.12033>.
- Cui, J., H. Jo, dan H. Na. 2016. Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry? *Journal of Business Ethics* 148: 549–572. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-3003-8>.
- Crane, A., D. Matten, S. Glozer, dan L. Spence. 2019. *Business Ethics: Managing Corporate Citizenship and Sustainability*. Oxford University Press, Fifth Edition. UK
- Cormier, D. dan M. Magnan. 2014. The Impact of Social Responsibility Disclosure and Governance on Financial Analysts' Information Environment. *Corporate Governance* 14(4): 467–484. <http://dx.doi.org/10.1108/CG-01-2013-0012>.
- D'Amato, A. dan F. C. Camilla. 2020. Corporate Social Responsibility and Firm Value: Do Firm Size and Age Matter? Empirical Evidence from European Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 27(2): 909–924. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>.
- Devos, E., E. Devos, S. Ong, dan A. Spieler. 2019. Information Asymmetry and REIT Capital Market Access. *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 59(1): 90–110. <https://doi.org/10.1007/s11146-018-9678-8>.
- Egginton, J. F. dan G. A. McBrayer. 2019. Does it Pay to be Forthcoming? Evidence from CSR Disclosure and Equity Market Liquidity. *Corporate Governance and Environmental Management* 26(2): 396–407. <https://doi.org/10.1002/csr.1691>.
- Ernawan, E. 2014. Tanggungjawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility). *Jurnal Manajemen dan Bisnis (Performa)* 11(2). <https://doi.org/10.29313/performa.v0i2.3026>.

- Faisal, F., M. A. Napitupulu, dan C. Anis. 2019. Corporate Social and Environmental Responsibility Disclosure in Indonesian Companies: Symbolic or Substantive? *Journal of Social Sciences & Humanities* 27(1): 259-277.
- Frynas. J. G. dan C. Yamahaki. 2016. Corporate Social Responsibility: Review and Roadmap of Theoretical Perspectives. *Business Ethics: A European Review* 25: 258-285. <https://doi.org/10.1111/beer.12115>.
- Gantjowati, V. dan F. K. Agustine. 2017. Firm's Characteristics and CSR Disclosure, Indonesia and Malaysia Cases. Review of Integrative Business and Economics Research 6(3): 131-144.
- Gavara, M., M. Moeinadin, dan A. Taftiyan. 2022. The Effect of Combined Firm Size Index on Improving Corporate Profitability Models. *International Journal of Finance and Managerial Accounting* 7(25): 17-28.
- Gentzoglans, A. 2019. Corporate Social Responsibility and Financial Networks as a Surrogate for Regulation. *Journal of Sustainable Finance and Investment* 9(3): 214-225.
- Gupta, A. dan A. K. Baksi. 2022. HR Metrics and Quality of Hire in Human Capital Market: A Case Study. *Specialusis Ugdy-mas* 2(43): 1872-1883.
- Handayati, P., Y. H. Tham, Y. Yuningsih, dan S. Rochayatun. 2022. Audit Quality, Corporate Governance, Firm Characteristics and CSR Disclosures-Evidence from Indonesia. *Journal of Corporate Accounting* 33(3): 65-78. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22548>.
- Harjoto, M. A. dan J. Jo. 2013. The Causal Relation between CSR and Reputation of Analysts and Brokerage Houses. *Business and Professional Ethics Journal* 32(3/4): 221-258. <https://doi.org/10.5840/bpej20131162>.
- Harjoto, M. A. dan H. Jo. 2015. Legal vs. Normative CSR: Differential Impact on Analyst Dispersion, Stock Return Volatility, Cost of Capital, and Firm Value. *Journal of Business Ethics* 128(1): 1-20. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2082-2>.
- Harjoto, M. dan I. Laksamana. 2018. The Impact of Corporate Social Responsibility on Risk Taking and Firm Value. *Journal of Business Ethics* 151: 353-373. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3202-y>.
- He, Y. dan K. K. Lai. 2014. The Effect of Corporate Social Responsibility on Brand Loyalty: the Mediating Role of Brand Image. *Total Quality Management & Business Excellence* 25(3-4): 249-263. <https://doi.org/10.1080/14783363.2012.661138>.
- Hinze A. K. dan F. Sump. 2019. Corporate Social Responsibility and Financial Analysts: a Review of the Literature. *Sustainability Accounting, Management and Policy* 10(1): 183-207. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2017-0043>.
- Huang, Y. F., M. H. Do, dan V. Kumar. 2019. Consumers' Perception on Corporate Social Responsibility: Evidence from Vietnam. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 26(6): 1272-1284. <https://doi.org/10.1002/csr.1746>.
- Huang, K., N. Sim, dan H. Zhao. 2020. Corporate Social Responsibility, Corporate Financial Performance and the Confounding Effects of Economic Fluctuations: a Meta-Analysis. *International Review Finance Analysis* 70. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101504>.
- Hudson, S., D. Bryson, dan M. Michelotti. 2017. Individuals' Assessment of Corporate Social Performance, Person-Organization Values and Goals Fit, Job Satisfaction and Turnover Intentions. *Industrial Relation* 72(2): 223-402.
- Hom, P. W., D. G. Allen, dan R. W. Griffeth. 2020. *Employee Retention and Turnover: Why Employees Stay or Leave*. Routledge. New York.
- Ioannou, I. dan G. Serafeim. 2015. The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations: Ana-

- lysts' Perceptions and Shifting Institutional Logics. *Strategic Management Journal* 36(7): 1053-1081. <https://doi.org/10.1002/smj.2268>.
- Jamali, D. dan C. Karam. 2016. Corporate Social Responsibility in Developing Countries as an Emerging Field of Study. *International Journal of Management Review* 20(01): 32-61. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12112>.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Kim, J. S., H. J. Song, dan C. K. Lee. 2016. Effects of Corporate Social Responsibility and Internal Marketing on Organizational Commitment and Turnover Intentions. *International Journal of Hospitality Management* 55: 25-32. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijhm.2016.02.007>.
- Kim, S.-S. dan J. H. Lee. 2019. How Does Corporate Social Responsibility Affect Asymmetric Information: Evidence from Korean Retail Industry. *Journal Distribution Science* 17(2). <https://doi.org/10.15722/JDS.17.2.201902.5>.
- Kudlak, R., I. Szocs, B. Krumay, dan A. Martinuzzi. 2018. The Future of CSR-Selected Findings from a Europewide Delphi Study. *Journal of Cleaner Production* 183(10): 282-291. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.02.119>.
- Koksal, D. dan J. Strahle. 2021. Social Sustainability in Fashion Supply Chains-Understanding Social Standard Implementation Failures in Vietnam and Indonesia Using Agency Theory. *Sustainability* 13(4): 2159. doi: 10.3390/su13042159.
- Lahjie, A. A., R. Natoli, dan S. Zuhair. 2021. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: a Study of Emerging Market Listed Firms. *Corporate Ownership & Control* 18(2): 90-105. <https://doi.org/10.22495/cocv18i2art7>.
- Li, X., C. Li, Z. Wang, W. Jiao, dan Y. Pang. 2020. The Effect of Corporate Philanthropy on Corporate Performance of Chinese Family Firms: The Moderating Role of Religious Atmosphere. *Emerging Market Review* 49: 100757 <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100757>.
- Lin, L. 2021. Mandatory Corporate Social Responsibility Legislation around the World: Emergent Varieties and National Experiences. *Univ. Pa. J. Bus. Law* 23: 429-469
- Lins, K. V., H. Servaes, dan A. Tamayo. 2017. Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *Journal of Finance* 72(4): 1785-1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>.
- Lopatta, K., B. Buchholz, dan T. Kaspereit. 2016. Asymmetric Information and Corporate Social Responsibility. *Business & Society* 55(3): 458-488. <https://doi.org/10.1177/0007650315575488>.
- Lopatta, K., K. Böttcher, dan R. Jaeschke. 2018. When Labor Representatives Join Supervisory Boards: Empirical Evidence of the Relationship between the Change to Parity Codetermination and Working Capital and Operating Cash Flows. *Journal of Business Economics* 88(1): 1-39. <https://doi.org/10.1007/s11573-017-0860-x>.
- Low, M. P., S. F. Ong, dan P. M. Tan. 2017. Would Internal Corporate Social Responsibility Make a Difference in Professional Service Industry Employees' Turnover Intention? a Two-stage Approach using PLS-SEM. *Global Business and Management Research* 9(1): 24-41.
- Magbool, M. A. H., A. Amran, M. Nejati, dan K. Jayaraman. 2016. Corporate Sustainable Business Practices and Talent Attraction. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal* 7(4) :539-559. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2015-0042>.
- Martínez-Ferrero, J., L. Rodríguez-Ariza, dan I. M. García-Sánchez. 2018. Corporate

- Social Responsibility Disclosure and Information Asymmetry: the Role of Family Ownership. *Review Management Science* 12: 885-916. <https://doi.org/10.1007/s11846-017-0232-5>.
- Matsumura, E. M., R. Prakash, dan S. Vera-Munoz. 2014. Firm-Value Effects of Carbon Emissions and Carbon Disclosures. *Accounting Review* 89(2): 695-724. <https://doi.org/10.2308/accr-50629>.
- Matuszak, L., E. Rozanska, dan M. Macuda. 2019. The Impact of Corporate Governance Characteristics on Bank's Corporate Social Responsibility Disclosure Evidence From Poland. *Journal of Accounting in Emerging Economies* 9(1): 75-102. <https://doi.org/10.1108/JAEE-04-2017-0040>.
- Mason, C. dan J. Simmons. 2014. Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance: a Stakeholder Systems Approach. *Journal of Business Ethics* 119(1): 77-86. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1615-9>.
- Medina-Muñoz, R. D. dan D. R. Medina-Muñoz. 2019. Corporate Social Responsibility for Poverty Alleviation: an Integrated Research Framework. *Business Ethic, the Environment & Responsibility* 29: 3-19. <https://doi.org/10.1111/beer.12248>.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller. 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction. *The American Economic Review* 53(3): 433-443. <http://www.jstor.org/stable/1809167>.
- Miah, M. D., R. Hasan, dan M. Usman. 2021. Carbon Emissions and Firm Performance: Evidence from Financial and Non-Financial Firms from Selected Emerging Economies. *Sustainability* 13 (23): 13281. <https://doi.org/10.3390/su132313281>.
- Minutolo, M. C., W. D. Kristjanpoller, dan J. Stakeley. 2019. Exploring Environmental, Social, and Governance Disclosure Effects on the S&P 500 Financial Performance. *Business Strategy Environment* 28(6): 1083-1095. <https://doi.org/10.1002/bse.2303>.
- Nair, A. K. dan S. S. Bhattacharyya. 2019. Mandatory Corporate Social Responsibility in India and its Effect on Corporate Financial Performance: Perspectives from Institutional Theory and Resource-based View. *Business Strategy and Development* 2(2): 106-116. <https://doi.org/10.1002/bsd2.46>.
- Nainggolan, I. J. dan S. Handoyo. 2019. The Influence of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosures on Corporate Financial Performance with Industrial Types as Moderating Variables. *Journal of Accounting Auditing and Business* 2(1): 64-73. <https://doi.org/10.24198/jaab.v2i1.20539>.
- Nikmah, J. dan S. Ayem. 2019. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa* 1(2): 138-149. <https://doi.org/10.24964/japd.v1i2.874>.
- Oktavia, S. dan J. Meaton. 2014. Corporate Social Responsibility (CSR) Public Policy in Indonesia: Profile, State of the Art and the Key Motives. *Proceedings from the fourth International Conference on Management* 16-17 Juni 2014. Indonesia.
- Ozdora-Aksak, E. dan S. Atakan-Duman. 2016. Gaining Legitimacy through CSR: an Analysis of Turkey's 30 Largest Corporations. *Business Ethics: The Environment & Responsibility* 25(3): 238-257. <https://doi.org/10.1111/beer.12114>.
- Park, J., H. Lee, dan C. Kim. 2014. Corporate Social Responsibilities, Consumer Trust and Corporate Reputation: South Korean Consumers' Perspectives. *Journal of Business Research* 67(3): 295-302. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.05.016>.
- Park, E., K. J. Kim, dan S. J. Kwon. 2017. Corporate Social Responsibility as a

- Determinant of Consumer Loyalty: an Examination of Ethical Standard, Satisfaction, and Trust. *Journal of Business Research* 76: 8–13. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.02.017>.
- Radu, C. dan N. Smaili. 2021. Corporate Performance Patterns of Canadian Listed Firms: Balancing Financial and Corporate Social Responsibility Outcomes. *Business Strategy and the Environment* 30(7): 3344–3359. <https://doi.org/10.1002/bse.2806>.
- Raharjo, S. T. 2017. *CSR: Relasi Dinamis antara Perusahaan Multinasional dengan Masyarakat Lokal*. Unpad Press. Jatinangor.
- Ridwan, R. dan A. G. Mayapada. 2020. Does Sharia Governance Influence Corporate Social Responsibility Disclosure in Indonesia Islamic Banks? *Journal of Sustainable Finance & Investment* 12(2): 3–20. DOI: 10.1080/20430795.2020.1749819.
- Rjiba, H., A. Jahmane, dan I. Abid. 2020. Corporate Social Responsibility and Firm Value: Guiding through Economic Policy Uncertainty. *Finance Research Letters* 35: 101553. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101553>.
- Sardana, D., N. Gupta, V. Kumar, dan M. Terziovski. 2020. CSR ‘Sustainability’ Practices and Firm Performance in an Emerging Economy. *Journal of Cleaner*, 258: 120766. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120766>.
- Sari, D., Y. Khoiriyah, H. W. Astuti, dan N. D. Puspita. 2022. Pengaruh Slick Resources terhadap Kualitas Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi* 6(1): 63–70. <https://doi.org/10.5281/zenodo.6560074>.
- Sari, N. L. K. dan Suaryana. A. 2013. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Kinerja Keuangan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderator. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3(2): 248–257.
- Sudarmanto, E., E. Susanti, E. Revida, M. F. A. R. Pelu, S. Purba, A. Astuti, B. Purba, M. Silalahi, M. Anggusti, P. D. Sipayung, dan A. Krisnawati. 2021. *Good Corporate Governance (GCG)*. Yayasan Kita Menulis. Jakarta Indonesia.
- Schrettle, S., A. Hinz, M. Scherrer-Rathje, dan T. Friedli. 2014. Turning Sustainability into Action: Explaining Firms' Sustainability Efforts and their Impact on Firm Performance. *International Journal of Production Economics* 147: 73–84. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2013.02.030>.
- Shad, M. K., F. W. Lai, C. L. Fatt, J. J. Klemes, dan A. Bokhari. 2019. Integrating Sustainability Reporting into Enterprise Risk Management and its Relationship with Business Performance: a Conceptual Framework. *Journal of Cleaner Production* 208: 415–425. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.10.120>.
- Singer, A. 2018. Justice Failure: Efficiency and Equality in Business Ethics. *Journal of Business Ethics* 149(1): 97–115. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3086-x>.
- Silvi, R. 2018. Analisis Cluster dengan Data Outlier Menggunakan Centroid Linkage dan K-Means Clustering untuk Pengelompokan Indikator HIV/AIDS di Indonesia. *Jurnal Matematika “MANTIK”* 4(1): 22–31. doi: 10.15642/mantik.2018.4.1.22-31.
- Situmorang, R. dan B. Hadiprajitno. 2016. Pengaruh Karakteristik Dewan dan Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Sustainability Reporting. *Diponegoro Journal of Accounting* 8(3): 1–14. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25728>
- Setiawan, D., R. T. Hapsari, dan A. Wibawa. 2018. Dampak Karakteristik Dewan Direksi terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen* 8(1): 1–15. <https://doi.org/10.22441/mix.2018.v8i1.001>.

- Soytas, M. A., M. Denizel, dan D. D. Usar. 2019. Addressing Endogeneity in the Causal Relationship between Sustainability and financial Performance. *International Journal of Cleaner Production Economics* 210: 56-71.
- Suastuti, E. 2014. Beberapa Kendala Dalam Penerapan CSR (Analisis pasal 74 UUPU). *Rechtidee Jurnal Hukum* 09(02).
- Sun, X. dan B. C. Gunia. 2018. Economic Resources and Corporate Social Responsibility. *Journal of Corporate Finance* 51: 332-351. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.06.009>.
- Sun, J., J. W. Lee, dan Y. W. Sohn. 2019. Work Context and Turnover Intention in Social Enterprises: the Mediating Role of Meaning of Work. *Journal of Managerial Psychology* 34(1): 46-60. <https://doi.org/10.1108/JMP-11-2017-0412>.
- Tasya, N. D. dan C. Cheisviyanny. 2019. Pengaruh Slack Resources dan Gender Dewan terhadap Kualitas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan yang Menerbitkan Laporan Keberlanjutan dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 1(3): 1033-1050. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.126>.
- Transparency International. 2020. Corruption Perceptions Index 2020, Transparency International: The Global Coalition againts Corruption. <https://www.transparency.org/en/cpi/2020>.
- Transparency International. 2021. Corruption Perceptions Index 2021, Transparency International: The Global Coalition againts Corruption. <https://www.transparency.org/en/cpi/2021>.
- Trihermanto, F. dan Y. A. Nainggolan. 2019. Corporate Life Cycle, CSR, and Dividend Policy: Empirical Evidence of Indonesian Listed Firms. *Social Responsibility Journal* 16(2): 159-178. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2017-0186>.
- Troise, C. dan M. A. Camilleri. 2021. The Use of Digital Media for Marketing, CSR Communication and Stakeholder Engagement. In *Strategic Corporate Communication in the Digital Age*. Emerald Publishing Limited. Bingley, UK. Bingley: Emerald, pp. 161-174. DOI: 10.1108/978-1-80071-264-520211010.
- Tomsa, D. 2015. Local Politics and Corruption in Indonesia's Outer Islands. *Journal of the Humanities and Social Sciences of Southeast Asia* 171(2-3): 196-219. doi:10.1163/22134379-17101005.
- Untung, B., S. Amad, dan L. Gunardi. 2021. Improving Poor Community Welfare through Corporate Social Responsibility (CSR). *Journal of Legal Ethical and Regulatory Issues* 24(7): 1-26.
- Velte P. dan M. Stawinoga. 2017. Empirical Research on Corporate Social Responsibility Assurance (CSRA): a Literature Review. *Journal Business Economic* 87: 1017-1066. <https://doi.org/10.1007/s11573-016-0844-2>.
- Velte, P. 2022. Meta-Analyses on Corporate Social Responsibility (CSR): a Literature Review. *Management Reiew Quarterly* 72: 627-675. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00211-2>.
- Vishwanathan, P., H. J. van Oosterhout, P. P. M. A. R. Heugens, P. Duran, dan M. van Essen. 2020. Strategic CSR: a Concept Building Meta-Analysis. *Journal Management Stud* 57(2): 314-350. <https://doi.org/10.1111/joms.12514>.
- Wahyuni, H. dan Suranto. 2021. Dampak Deforestasi Hutan Skala Besar terhadap Pemanasan Global di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ilmu Pemerintahan* 6(1): 148-162. DOI: 10.14710/jiip.v6i1.10083.
- Wang, S. 2014. On the Relationship between CSR and Profit. *Journal of International Business and Ethics* 07(01): 51-57.
- Wang, X., F. Cao, dan K. Ye. 2018. Mandatory Corporate Social Responsibility (CSR) Reporting and Financial Reporting Quality: Evidence from a Quasi-Natural Experiment. *Journal Business of Ethics* 152: 253-274. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3296-2>.

- World Bank. 2020. World Development Indicator Database at <http://data.worldbank.org/country/indonesia>.
- Yusra, I. dan N. F. Yurianti. 2022. Risiko Perusahaan Memoderasi Hubungan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Asymmetri Informasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Equilibria* 9(1): 106-110. <https://doi.org/10.33373/jeq.v9i1.4284>.