

## TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN DAN KEPUTUSAN FINANSIAL PERUSAHAAN: PENDEKATAN *KITCHENHAM SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW (SLR)*

Ravika Mutiara Savitrah<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Kiai Haji Achmad Siddiq Jember  
e-mail: [ravikamutiaras@uinkhas.ac.id](mailto:ravikamutiaras@uinkhas.ac.id)

### Abstrak

Isu keberlanjutan sosial menjadi topik yang berkembang pesat selama beberapa tahun terakhir sehingga mendorong berbagai pihak untuk memberikan atensi besar terhadap penerapannya. Hal inilah yang menyebabkan kegiatan menjadi salah satu prioritas pemimpin perusahaan utamanya bagi sector usaha yang berhubungan langsung dengan lingkungan. Secara umum, penelitian tentang tanggung jawab sosial perusahaan terus berkembang dan membahas berbagai topik yaitu keputusan keuangan, perilaku konsumen, dan etika bisnis perusahaan. Namun, hingga saat ini masih banyak perdebatan mengenai dampak tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja sosial perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini adalah penelitian kualitatif dengan menggunakan metode literature review. Pendekatan yang digunakan adalah *Kitchenham Systematic Literature Review (SLR)* dengan sumber data yang berasal dari berbagai jurnal bereputasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peluang-peluang riset di bidang akuntansi khususnya yang membahas tentang tanggung jawab sosial perusahaan dan keputusan finansial perusahaan.

**Kata Kunci:** Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Keputusan Finansial Perusahaan, *Kitchenham Systematic Literature Review*

---

### PENDAHULUAN

Selama beberapa tahun terakhir, terjadi peningkatan yang pesat mengenai isu keberlanjutan sosial sehingga mendorong perhatian yang besar dari berbagai pihak yaitu pelaku usaha atau perusahaan, lembaga pemerintah, akademisi dan LSM (Bouten dan Everaert, 2014). Hal ini menyebabkan beberapa pihak eksternal perusahaan yaitu lembaga pemerintah, media massa, pemerhati lingkungan, dan masyarakat menuntut perusahaan untuk turut memperhitungkan konsekuensi sosial dan lingkungan dari aktivitas usahanya. Salah satu bentuk dorongan dari pihak eksternal yang dituju pada perusahaan adalah pemberian peringkat kinerja tanggung jawab sosial perusahaan. Fenomena-fenomena tersebut mengakibatkan pimpinan bisnis di berbagai negara menjadikan kegiatan serta pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai salah satu prioritasnya (Porter dan Kramer, 2006).

Meningkatnya kesadaran mengenai isu keberlanjutan sosial dapat diakomodasi oleh perusahaan dengan melakukan praktik pelaporan CSR secara komprehensif (Bouten dan Everaert, 2014). Hal ini menyebabkan perusahaan tidak hanya mengungkapkan kinerja keuangannya tetapi juga kinerja sosial dan lingkungan (Nasution & Adhariani, 2016). Pelaksanaan dan pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan mengacu pada prinsip *triple bottom line*, yaitu laba (profit), dampak lingkungan (planet), dan dampak sosial (people). Artinya, perusahaan tidak hanya focus dalam upaya optimalisasi laba perusahaan tetapi juga harus turut memperhatikan dampak lingkungan dan dampak sosial yang ditimbulkan dari aktivitas operasional perusahaan (Bonsón dan Bednárová 2014).

Pelaporan CSR perusahaan dapat diungkapkan pada laporan tahunan perusahaan dan laporan tanggung jawab sosial atau laporan keberlanjutan yang berdiri sendiri (*standalone*). Hanya saja, laporan tanggung jawab sosial yang berdiri sendiri atau terpisah dari laporan tahunan dianggap sebagai media komunikasi yang tepat antara perusahaan dengan para stakeholder (Dingwerth dan Eichinger, 2010).

Hal ini dikarenakan laporan tersebut hanya fokus dalam membahas isu sosial dan lingkungan dalam satu laporan. Cho et al. (2012) serta Patten dan Zhao (2014) menyatakan dengan adanya laporan tanggung jawab sosial yang berdiri sendiri dapat meningkatkan akuntabilitas dan reputasi perusahaan karena informasi mengenai isu sosial dan lingkungan yang disajikan lebih terintegrasi, transparan, lengkap, dan akuntabel.

Sejak pandangan klasik tentang tanggung jawab sosial pertama diungkapkan oleh Friedman (1970), konsep CSR terus menjadi perdebatan keuangan, ekonomi dan politik. Sebagai contoh, Parlemen Eropa telah mengadopsi pada tanggal 15 April 2014 mengenai pengungkapan informasi lingkungan dan sosial. Perusahaan yang bersangkutan harus mengungkapkan informasi mengenai kebijakan, risiko dan hasil mengenai aspek lingkungan, sosial dan karyawan terkait, fokus terhadap isu hak asasi manusia, anti korupsi dan penyusunan, dan keragaman di dewan direksi mereka (Benlemlih, 2017).

Menurut perspektif multinasional, para pemimpin bisnis dituntut untuk paham pada peranan tanggung jawab sosial perusahaan dalam membantu meningkatkan bisnis perusahaan (Benlemlih, 2017). McKinsey Ian Davis (2005) menyebutkan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan peluang strategis sekaligus suatu kewajiban sehingga pengusaha multinasional harus paham strategi tanggung jawab sosial perusahaan sebagai alat dan keterampilan yang sama dengan yang diterapkan pada strategi pasar. Kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan memerlukan keterlibatan nyata dari perusahaan multinasional untuk mempertimbangkan isu global dan lokal. Ini adalah *trade off* antara tekanan kuat institusi lokal dan internasional dan proses pembuatan keputusan yang rasional yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sekaligus meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Benlemlih, 2017).

Secara umum, penelitian tentang tanggung jawab sosial terus berkembang dan membahas berbagai topik yaitu keputusan keuangan, perilaku konsimen, dan etika bisnis perusahaan. Hingga saat ini masih banyak perdebatan mengenai dampak antara kinerja sosial perusahaan (*corporate social performance / CSP*) dan kinerja keuangan perusahaan (*CFP*). Margolis dan Walsh (2003) dan Margolis, dkk. (2009) menyatakan bahwa dengan meningkatnya kesempatan untuk belajar dari investasi CSP masa lalu, kegiatan sosial dan lingkungan yang lebih baru dapat menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik daripada aktivitas serupa di masa lalu.

Metode yang digunakan adalah literature review dengan pendekatan Kitchenham Systematic Literature Review (SLR). Pertama-tama dilakukan pengumpulan literatur yang membahas CSR dan keputusan finansial perusahaan dengan menggunakan beberapa text search dalam pencarian di ScienceDirect, Emerald, dan jurnal lainnya. Selanjutnya dilakukan pengelompokan berdasarkan proksi, misal penelitian yang meneliti hubungan CRS dengan cost of equit dan cost o debt. Kemudian, dibuatlah tabel-tabel untuk mempermudah dalam pengelompokan.

Melalui penelitian ini nantinya dapat diketahui keputusan finansial apa yang paling berpengaruh terhadap tanggung jawab sosial perusahaan. Selanjutnya, melalui penelitian ini dapat diketahui research gap dari masing-masing literatur sehingga dapat menjadi saran sebagai penelitian berikutnya.

## **METODE**

Penelitian ini merupakan penelitian kaulitatif dengan pendekatan *Kitchenham Systematic Literature Review* (SLR). Pertama-tama dilakukan pengumpulan literatur yang membahas CSR dan keputusan finansial perusahaan dengan menggunakan beberapa *text search* dalam pencarian di ScienceDirect, Emerald, dan jurnal lainnya. *Keyword* yang digunakan dlam pencarian jurnal adalah CSR, CSR and investment, Selanjutnya dilakukan pengelompokan berdasarkan proksi, misal penelitian

yang meneliti hubungan CSR dengan *cost of equity* dan *cost of debt*. Kemudian, dibuatlah tabel-tabel untuk mempermudah dalam pengelompokan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### CSR dan Asimetri Informasi

Keputusan finansial perusahaan dipengaruhi oleh asimetri informasi sehingga dilakukan studi literature terlebih dahulu mengenai CSR dan asimetri informasi. Cui et al. (2016) meneliti hubungan kinerja CSR dan asimetri informasi. Penelitian ini didasarkan pada dua argumen atau teori yang saling bertentangan yaitu teori agensi dan teori stakeholder. Penelitian ini bertujuan mengetahui teori mana yang paling berpengaruh dalam hubungan CSR dan simetri informasi. Teori agensi menyatakan bahwa *insider* dalam perusahaan akan cenderung berinvestasi pada kegiatan CSR untuk meningkatkan reputasi perusahaan sehingga mengabaikan atau megorbankan kepentingan pemegang saham. Sedangkan teori *stakeholder* berpendapat bahwa perusahaan harus menggunakan CSR sebagai mekanisme untuk berkomunikasi lebih baik antara manajer dan pemangku kepentingan non-keuangan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan AS dari tahun 1991 sampai 2010. Menurut Cui et al (2016), pengaruh aktivitas CSR terhadap asimetri informasi lebih kuat daripada pengaruh asimetri informasi pada aktivitas CSR. Hasil penelitian konsisten dengan teori *stakeholder*.

Cho, et al. (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh CSR *performance* terhadap asimetri informasi di pasar saham. CSR *performance* diukur dengan menggunakan KLD STAT. Ada tiga hasil utama yang didapat dari penelitian ini yaitu 1) investor memiliki pendapat yang berbeda tentang implikasi kinerja CSR; (2) investor institusi memiliki kemampuan pemrosesan informasi dan juga akses yang superior terhadap informasi kinerja CSR berkualitas tinggi dan berkualitas; dan (3) perbedaan antara investor secara negatif mempengaruhi asimetri informasi (Beaver, 2002; Bushee dan Goodman, 2007).

Sejalan dengan Cui et al. (2016); Chih, et al. (2008) meneliti manajemen laba dapat berpengaruh negatif, positif, atau tidak terkait dengan kinerja CSR. Perusahaan dengan kinerja CSR tinggi memiliki tujuan untuk menciptakan transparansi keuangan dan meningkatkan reputasi baik sehingga harus mengurangi manajemen laba. Tetapi, jika perusahaan dengan kinerja CSR yang tinggi ini tujuannya hanya memenuhi tuntutan pemangku kepentingan, maka kinerja keuangan tidak dapat memenuhi permintaan ini sehingga menyebabkan pengelolaan laba yang dilaporkan naik. Penelitian ini menggunakan 1653 perusahaan di 46 negara dan menerapkan tiga langkah manajemen laba: *earning smoothing*, agresivitas pendapatan dan kerugian pendapatan dan mengurangi penghindaran. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa CSR memitigasi *earnings smoothings*, dan kerugian pendapatan (*earnings decline*), tetapi dapat meningkatkan agresivitas pendapatan.

Kim et al. (2012) menunjukkan bukti kuat bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab sosial tidak melakukan manajemen laba melalui akrual diskresioner atau memanipulasi kegiatan operasi yang sebenarnya. Mereka juga menemukan bukti bahwa CEO atau CFO perusahaan CSR cenderung tidak menjadi subyek investigasi SEC atas pelanggaran GAAP seperti yang dilaporkan dalam AAERs. Hasil Kim et al. (2012) menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai CSR yang tinggi cenderung lebih konservatif dalam keputusan akuntansi dan operasional karena mereka cenderung mencerminkan informasi keuangan yang transparan.

Dhaliwal et al. (2011) menunjukkan bahwa perusahaan CSR yang tinggi dapat menarik analis yang lebih tinggi dan memiliki tingkat kesalahan perkiraan analis yang lebih rendah. Kemudian, Dhaliwal et al. (2012) mempelajari kepentingan informasi CSR dalam konteks internasional dan menunjukkan bahwa CSR memberikan informasi yang berguna bagi analis keuangan dan mengurangi

kesalahan perkiraan. Selanjutnya diberikan bukti bahwa informasi CSR penting bagi analis di negara-negara yang memiliki praktik CSR terhadap kinerja di masa depan.

Sejalan dengan hasil Dhaliwal et al. (2011) dan Dhaliwal et al. (2012); Hong dan Kacperczyk (2009) memfokuskan penelitian empirisnya pada perusahaan “sin” dan mendapati bahwa mereka menerima lebih sedikit cakupan dari analis keuangan (selama periode 1976-2006). Hong dan Kacperczyk (2009) menjelaskan hasil ini karena perusahaan “sin” sudah matang, hanya melakukan sedikit penerbitan ekuitas dan karenanya menarik sedikit liputan analis. Analis lebih suka meluangkan lebih banyak waktu untuk menganalisis dan melaporkan berita tentang perusahaan bagus. Selain itu, ketika informasi menjangkau investor, mereka yang secara sosial cenderung lebih memperhatikan informasi perusahaan CSR yang tinggi dibandingkan dengan informasi perusahaan CSR yang rendah. Cohen et al. (2011) menjelaskan survei terhadap 750 investor dan hasilnya menunjukkan bahwa investor ritel menggunakan informasi kinerja ekonomi kemudian baru melihat tata kelola dan informasi CSR.

Lopatta et al. (2016) membatasi analisis terhadap hubungan antara informasi asimetris dan CSR terhadap perusahaan A.S. yang terdaftar di indeks dunia MSCI dari tahun 2004 sampai 2010. Pengukuran asimetri informasi yang digunakan berbeda dengan penelitian lainnya yaitu didasarkan pada abnormal return yang terjadi ketika ada perdagangan saham perusahaan. Penelitian ini menemukan bukti bahwa CSR mengurangi abnormal return dan menghasilkan asimetri informasi sehingga perusahaan dengan nilai CSR yang tinggi dikaitkan dengan tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi.

Penelitian lain dilakukan oleh Yip et al. (2011) yang membandingkan hubungan antara manajemen CSR dan pembelajaran di dua industri: minyak / gas dan makanan dengan menggunakan sampel perusahaan publik di A.S. antara tahun 2000 dan 2009. Hubungan antara CSR dan asimetri informasi bergantung pada sektor yang diteliti. CSR performance dan manajemen laba berhubungan negatif di industri minyak dan gas bumi, sedangkan ada hubungan positif antara dua variabel yang ditemukan di industri makanan.

Ioannou dan Serafeim (2015) memusatkan perhatian pada dampak CSR terhadap penilaian analis dari segi penjualan atas kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Dengan menggunakan sampel dari perusahaan A.S. yang diperdagangkan di AS selama 15 tahun. hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara penilaian analis dan CSR berkembang dari waktu ke waktu. Di awal tahun 1990an, perusahaan CSR yang tinggi dikaitkan dengan lebih banyak penghargaan pesimis, walaupun dalam beberapa tahun terakhir, sampai dengan tahun 2007, rekomendasi analis mengenai perusahaan CSR yang tinggi menjadi kurang menguntungkan, dan akhirnya menjadi sangat optimis.

Berikut adalah tabel yang berisi ringkasan penelitian-penelitian antara CSR, asimetri informasi dan manajemen laba.

**Tabel 1.** Penelitian CSR, Asimetri Informasi, dan Manajemen Laba

Peneliti	Teori	Sampel	Hasil	Saran untuk penelitian berikutnya
Cho, et al. (2013)	Tidak dijelaskan	Perusahaan US	CSR performance menurun atau berhubungan negatif terhadap asimetri informasi	studi terhadap negara-negara yang terkait dengan standar akuntansi yang berbeda serta tingkat perlindungan investor yang berbeda

Cui et al. (2016)	Teori agensi dan teori stakeholder	Perusahaan US	CSR performance menurun atau berhubungan negatif terhadap asimetri informasi	Menggunakan teori lain dalam menjelaskan hubungan CSR dan simetri informasi Pengkuran yang digunakan misal: asimetri informasi tidak hanya diukur dengan bid ask spread
Kim et al. (2012)	Teori agensi	Perusahaan US	perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial cenderung tidak terlibat dalam manajemen laba melalui akrual diskresioner atau memanipulasi aktivitas operasi yang sebenarnya	Melihat manajemen laba dengan pengukuran lain misal dengan income smoothing
Dhaliwal dkk. (2011 & 2012)	Tidak dijelaskan	Perusahaan US	CSR memberikan informasi yang berguna bagi analisis keuangan dan mengurangi kesalahan perkiraan. Selanjutnya diberikan bukti bahwa informasi CSR penting bagi analisis di negara-negara yang memiliki praktik CSR terhadap kinerja di masa depan.	Menggunakan teori tertentu misal agensi teori, legitimasi, signaling.
Lopatta et al. (2016)	Tidak disebutkan	US	CSR mengurangi abnormal return dan menghasilkan asimetri informasi sehingga perusahaan dengan nilai CSR yang tinggi, laporan sukarelanya juga tinggi	Menggunakan teori signalling karena pengukuran asimetri informasinya diukur dengan abnormal return.
Peneliti Yip et al. (2011)	Teori legitimasi	Sampel US	Hasil CSR performance dan manajemen laba berhubungan negatif di industri minyak dan gas bumi, sedangkan ada hubungan positif antara dua variabel yang ditemukan di industri makanan.	Ide Penelitian Selanjutnya Dilakukan penelitian pada sampel lain tidak hanya migas dan makanan

### CSR dan Efisiensi Investasi

Keputusan investasi perusahaan yang dipengaruhi oleh kondisi keuangan menyebutkan bahwa proyek yang harus dipilih adalah semua proyek yang memiliki net present value positif (Modigliani dan Miller, 1958). Untuk memaksimalkan nilai, perusahaan berinvestasi sampai keuntungan paling tinggi (Hayashi, 1982; Abel, 1983). Hal ini akan menyebabkan terjadinya dua kemungkinan yaitu underinvestment dan overinvestment. Kondisi underinvestment terjadi ketika perusahaan menolak

beberapa proyek yang menguntungkan karena keterbatasan dana. Sedangkan overinvestment terjadi ketika para pemodal sendiri melakukan proyek yang tidak menguntungkan untuk mengambil alih sumber daya perusahaan (Benlemlih, 2017).

(Samet & Jarboui, 2017) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kinerja CSR yang tinggi lebih efisien dalam berinvestasi. Kemudian, dilakukan analisis untuk membedakan dua situasi yaitu *underinvestment* dan *overinvestment*. Pada perusahaan-perusahaan yang berada dalam situasi *underinvestment*, didapatkan bukti bahwa kinerja CSR dapat meningkatkan tingkat investasi melalui mitigasi asimetri informasi. Sebaliknya, untuk perusahaan *overinvestment*, kinerja CSR mengurangi kelebihan investasi yang mengurangi masalah arus kas bebas. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa peran CSR secara tidak langsung memperbaiki tingkat efisiensi investasi perusahaan.

Penelitian dari Nandy dan Lodh (2012) membuktikan bahwa perusahaan yang lebih ramah lingkungan, yang didefinisikan sebagai perusahaan dengan nilai lingkungan yang lebih tinggi mendapat kontrak pinjaman yang menguntungkan dibandingkan perusahaan dengan nilai lingkungan yang lebih rendah. Oleh karena itu, CSR bisa menjadi penentu biaya hutang bank. El Ghoual et al. (2016a) menunjukkan bahwa kinerja CSR berhubungan dengan peningkatan akses terhadap keuangan, investasi yang lebih besar, risiko gagal bayar yang lebih rendah, dan periode *trade credit* yang lebih lama di negara-negara dengan institusi pasar yang lemah.

Di sisi lain, Attig (2014) memberikan bukti bahwa kinerja CSR menyebabkan penurunan sensitivitas arus kas investasi. Penemuan ini menegaskan bahwa CSR memiliki relevansi dalam tingkat investasi perusahaan. Berikut adalah tabel yang berisi ringkasan hasil penelitian CSR dan efisiensi investasi.

**Tabel 2.** Penelitian CSR dan Efisiensi Investasi

Nama Peneliti	Teori	Sampel	Hasil Penelitian	Saran Penelitian selanjutnya
Samet & Jarboui (2017)	<i>Neo classical theory</i>	Perusahaan Eropa	Perusahaan dengan kinerja CSR yang tinggi lebih efisien dalam berinvestasi.	Melakukan penelitian dengan memisahkan perusahaan berdasarkan karakteristik industri
Nandy dan Lodh (2012)	Tidak disebutkan	Perusahaan UK	perusahaan yang lebih ramah lingkungan, yang didefinisikan sebagai perusahaan dengan nilai lingkungan yang lebih tinggi mendapat kontrak pinjaman yang menguntungkan dibandingkan perusahaan dengan nilai lingkungan yang lebih rendah.	Menganalisis berdasarkan teori tertentu misalkan teori stakeholder yang sangat berkaitan dengan CSR
El Ghoual et al. (2016a)	Teori <i>resource based view</i>	Perusahaan internasional (beberapa negara)	CSR berhubungan dengan peningkatan akses terhadap keuangan, investasi yang lebih besar, risiko gagal bayar yang lebih rendah, dan periode <i>trade credit</i> yang	Dilakukan penelitian dengan menambahkan proksi adanya audit atas laporan CSR sehingga mempengaruhi kinerja CSR

---

			lebih lama di negara-negara dengan institusi pasar yang lemah.	
Attig (2014)	Teori legitimasi	Perusahaan US	kinerja CSR menyebabkan penurunan sensitivitas arus kas investasi	Dilakukan penelitian untuk mengetahui faktor determinan yang mempengaruhi value relevance kinerja CSR terhadap efisiensi investasi

---

### CSR, Biaya Modal atau Ekuitas, dan Biaya Utang

Penelitian dari Sharfman dan Fernando (2008) dianggap sebagai salah satu penelitian awal yang meneliti dampak praktik lingkungan terhadap biaya modal. Peneliti menyebutkan bahwa manajemen terhadap risiko lingkungan dapat mengurangi biaya sehingga meningkatkan kualitas hutang perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 267 perusahaan AS dan beberapa ukuran pengelolaan risiko lingkungan (data TRI EPA, dan data KLD), Sharfman dan Fernando (2008) menunjukkan bahwa pengelolaan risiko lingkungan yang lebih baik menghasilkan biaya modal ekuitas yang lebih rendah dan biaya modal rata-rata tertimbang yang lebih rendah (WACC).

Selanjutnya dilakukan penelitian oleh Bauer dan Hann (2010) yang juga menganalisis implikasi risiko kredit pengelolaan lingkungan perusahaan bagi investor obligasi. Hasil penelitian menyebutkan bahwa perusahaan dengan masalah lingkungan membayar premi pada biaya pembiayaan yang rendah dan memiliki peringkat kredit yang lebih rendah. Di sisi lain, perusahaan dengan aktivitas lingkungan proaktif akan menyebabkan biaya hutang yang lebih rendah.

Di tahun berikutnya dilakukan penelitian oleh El Ghoual et al. (2011) yang memperluas kerangka kerja penelitian dengan menganalisis hubungan antara keterlibatan CSR perusahaan dan biaya modal ekuitasnya. Sampel yang digunakan sebanyak 12.915 pengamatan perusahaan tahun dari tahun 1992 sampai 2007. Dari penelitian ini didapatkan bukti bahwa perusahaan CSR yang tinggi memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah setelah mengendalikan beberapa karakteristik perusahaan dan juga dampak waktu dan industri.

Baru-baru ini, Ng and Rezaee (2015) memberikan hasil yang serupa dan memastikan bahwa CSR terkait secara negatif dengan biaya ekuitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan A.S. antara tahun 1991 dan 2013 dan mengukur keterlibatan CSR perusahaan dengan menggunakan tiga faktor (lingkungan, sosial, dan tata kelola) dari database KLD.

Selanjutnya, setelah mengendalikan kinerja CSR perusahaan, Dhaliwal et al. (2011) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR secara negatif terkait dengan biaya modal ekuitas untuk sampel perusahaan A.S. yang besar.

Penelitian lain dilakukan oleh Harjoto dan Jo (2014) yang menganalisis dampak diferensial CSR keseluruhan, legal, dan normatif terhadap *earning* deposisi analisis terhadap kenaikan, biaya ekuitas dan nilai perusahaan. CSR legal didefinisikan sebagai persyaratan peraturan; manajer perusahaan dan berita media lebih cenderung mengungkapkan biaya dan manfaatnya kepada publik. CSR normatif didefinisikan sebagai kegiatan yang tidak diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan, dan manajer dan media berita cenderung tidak mengungkapkan biaya dan manfaatnya bagi masyarakat. Dengan menggunakan sampel perusahaan publik AS dari database KLD antara tahun 1993 dan 2009, Harjoto dan Jo (2014) menunjukkan bahwa keseluruhan skor CSR mengurangi dispersi analisis (asimetri informasi), volatilitas return saham dan biaya ekuitas yang tipis, dan meningkatkan nilai perusahaan. Normatif CSR tidak secara signifikan mempengaruhi biaya ekuitas.

Ye dan Zhang (2011) memfokuskan penelitian tentang pengaruh CSR terhadap biaya hutang. Penelitian ini berusaha menganalisis apakah CSR mempengaruhi biaya pendanaan hutang di pasar China. Hasil menunjukkan bahwa peningkatan CSR mengurangi biaya pembiayaan hutang ketika investasi CSR perusahaan lebih rendah daripada tingkat yang optimal. Ketika tingkat CSR melebihi tingkat optimal ini, hubungan antara CSR dan biaya pembiayaan hutang terbalik: CSR meningkatkan biaya hutang. Secara keseluruhan, Ye dan Zhang (2011) menunjukkan bahwa perusahaan yang sangat rendah atau sangat tinggi CSRnya dikenakan biaya pembiayaan hutang yang tinggi. Hasil mereka konsisten dengan pandangan *overinvestment* CSR dan menekankan bahwa hubungan antara CSR dan biaya hutang lebih kompleks daripada hubungan linier sederhana yang diantisipasi sebelumnya.

Penelitian kedua yang meneliti CSR dan biaya hutang adalah Goss dan Roberts (2011) berfokus pada hubungan antara CSR dan hutang bank dengan menggunakan sampel 3996 pinjaman kepada perusahaan AS. Terdapat dua pandangan yang bertentangan mengenai hubungan antara CSR dan hutang : pandangan mitigasi risiko dan pandangan *overinvestment*. Pendekatan mitigasi risiko menunjukkan bahwa aktivitas CSR meningkat dalam tingkat risiko rendah dan kinerja keuangan yang tinggi, yang dapat menyebabkan bank memberikan persyaratan pinjaman yang lebih menarik kepada perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial. Pendekatan *overinvestment* menunjukkan bahwa investasi CSR merupakan pengalihan sumber daya perusahaan yang mahal karena adanya konflik agensi yang mungkin timbul antara manajer dan pemegang saham.

Goss dan Roberts (2011) menemukan bahwa perusahaan dengan tanggung jawab sosial membayar antara tujuh dan 18 basis poin lebih banyak daripada perusahaan yang bertanggung jawab. Hasil ini memberikan bukti bahwa pemberi pinjaman lebih sensitif terhadap masalah CSR tanpa adanya keamanan. Berikut adalah tabel yang berisi ringkasan hasil penelitian CSR, biaya modal atau ekuitas, dan biaya hutang.

**Tabel 3.** Penelitian CSR, Biaya Modal atau Ekuitas, dan Biaya Utang

Nama Peneliti	Teori yang digunakan	Sampel	Hasil Penelitian	Saran untuk penelitian selanjutnya
Sharfman dan Fernando (2008)	Tidak disebutkan	267 perusahaan AS	Pengelolaan risiko lingkungan yang lebih baik menghasilkan biaya modal ekuitas yang lebih rendah dan biaya modal rata-rata tertimbang yang lebih rendah (WACC).	Menghubungkan dengan teori tertentu yang berkaitan dengan biaya ekuitas sehingga diketahui trade off antara teori dan praktik
Bauer dan Hann (2010)	Tidak disebutkan	Perusahaan UK	perusahaan dengan masalah lingkungan membayar premi pada biaya pembiayaan yang rendah dan memiliki peringkat kredit yang lebih rendah. Di sisi lain, perusahaan dengan aktivitas lingkungan proaktif akan menyebabkan biaya hutang yang lebih rendah.	Menghubungkan dengan teori tertentu yang berkaitan dengan biaya ekuitas dan biaya hutang sehingga diketahui trade off antara teori dan praktik. Perluasan sampel penelitian

El Ghoul et al. (2011)	Teori sinyal, teori stakeholder	Perusahaan US	perusahaan CSR yang tinggi memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah	Perlu pengendalian karakteristik perusahaan dan juga dampak waktu dan industri.	dilakukan berupa perusahaan dan waktu dan industri.
Ng and Rezaee (2015)	Stakeholder theory	Perusahaan US	CSR berhubungan negatif dengan biaya ekuitas perusahaan.	Pada penelitian ini CSR perusahaan diukur dengan tiga faktor (lingkungan, sosial, dan tata kelola). Selanjutnya dilakukan pengukuran yang lain misal kesehatan dan keselamatan kerja, desain produk.	
Dhaliwal et al. (2011)	Tidak disebutkan	Perusahaan US	pengungkapan CSR secara negatif terkait dengan biaya modal ekuitas	Perhitungan biaya modal ekuitas tidak hanya dengan WACC. Bisa diukur dengan cara lain	
Harjoto dan Jo (2014)	Tidak disebutkan	Perusahaan besar US	keseluruhan skor CSR mengurangi dispersi analisis (asimetri informasi), volatilitas return saham dan biaya ekuitas yang tipis, dan meningkatkan nilai perusahaan. Normatif CSR tidak secara signifikan mempengaruhi biaya ekuitas	Tidak hanya dilakukan pada perusahaan besar saja	
Ye dan Zhang (2011)	Tidak disebutkan	Perusahaan China	peningkatan CSR mengurangi biaya pembiayaan hutang ketika investasi CSR perusahaan lebih rendah daripada tingkat yang optimal.	Menghubungkan dengan teori tertentu yang berkaitan dengan biaya hutang sehingga diketahui trade off antara teori dan praktik.	
Goss dan Roberts (2011)	Tidak disebutkan	Perusahaan US	perusahaan dengan tanggung jawab sosial membayar antara tujuh dan 18 basis poin lebih banyak daripada perusahaan yang bertanggung jawab. Hasil ini memberikan bukti bahwa pemberi pinjaman lebih sensitif terhadap masalah CSR tanpa adanya keamanan.	Dilakukan penelitian di negara lain yang memiliki karakteristik hukum berbeda	

## PENUTUP

CSR berperan besar terhadap keseluruhan strategi perusahaan di industri sehingga mendorong manajer untuk lebih memahami cara yang tepat agar meningkatkan efisiensi tanpa mengabaikan prinsip-prinsip keberlanjutan sehingga terciptalah hubungan baik dengan *skateholder*. Kegiatan CSR memerlukan keterlibatan dari perusahaan multinasional untuk mempertimbangkan isu global dan lokal. Penelitian ini menunjukkan bukti-bukti mengenai penelitian CSR dan keputusan finansial perusahaan dengan pendekatan literature review sehingga dapat diketahui gap dari masing-masing penelitian untuk dijadikan masukan atau saran bagi penelitian berikutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abel, A.B., 1983. Optimal investment under uncertainty. *Am. Econ. Rev.* 73 (1), 228–233.
- Attig, N., Cleary, S.W., El Ghouli, S., Guedhami, O., 2014. Corporate legitimacy and Investment–Cash flow sensitivity. *J. Bus. Ethics* 121 (2), 297–314.
- Bauer, R., Hann, D., 2010. Corporate Environment Management and Risk. SSRN. Working paper, Maastricht University.
- Benlemlih, M. (2017). Corporate social responsibility and firm’s financing decisions: A literature review. *Journal of Multinational Financial Management*, 42–43, 1–10.
- Bonsón, E. and M. Bednárová. 2014. CSR Reporting Practices of Eurozone Companies. *Revista de Contabilidad*, 18 (2), 182–193.
- Bouten, L. and P. Everaert. 2014. Social and Environmental Reporting in Belgium: ‘Pour Vivre Heureux, Vivons Cachés’. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 24–43.
- Chih, H.L., Shen, C.H., Kang, F.C., 2008. Corporate social responsibility investor protection, and earnings management: some international evidence. *J. Bus. Ethics* 79, 179–198.
- Chih, H., Chih, H., Chen, T., 2010. On the determinants of corporate social responsibility: international evidence on the financial industry. *J. Bus. Ethics* 93, 115–135.
- Cho, C. H. and D. M. Patten. 2007. The Role of Environmental Disclosures as Tools of Legitimacy: A Research Note. *Accounting, Organizations and Society*, 32 (7/8), 639–647.
- Cho, C. H., G. Michelon, and D. M. Patten. 2012. Enhancement and Obfuscation through the Use of Graphs in Sustainability Reports: An International Comparison. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 3 (1), 74–88.
- Cho, S. Y., Lee, C., Pfeiffer Jr., R.J., 2013. Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *J. Account. Public Policy* 32, 71–83.
- Cui, J., Jo, H., Na, H., 2016. Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *Journal of Business Ethics*.
- Davis, I., 2005. The biggest contract. *Economist* 26, 87. Logsdon, J.M., Wood, D.J., 2005. ‘Global business citizenship and voluntary codes of ethical conduct’. *J. Bus. Ethics* 59 (1-2), 55–67.
- Dingwerth, K. and M. Eichinger. 2010. Tamed Transparency: How Information Disclosure under the Global Reporting Initiative Fails to Empower. *Global Environmental Politics*, 10 (2), 74–96.
- Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., Yang, G., 2011. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting. *Account. Rev.* 86 (1), 59–100.
- Dhaliwal, D.S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., Yang, Y.G., 2012. Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: international evidence on corporate social responsibility disclosure. *Account. Rev.* 87 (3), 723–759
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kim, Y., 2016a. Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *J. Int. Bus. Stud.*

- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C., Mishra, D., 2011. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *J. Bank. Finance* 35, 2388–2406.
- Friedman, M., 1970. The social responsibility is to increase its profits. In: *The New York Times Magazine* (September 13), pp. 32–33.
- Goss, A., Roberts, G.S., 2011. The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *J. Bank. Finance* 35, 1794–1810.
- Harjoto, M.A., Jo, H., 2014. Legal vs. normative CSR: Differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value. *J. Bus. Ethics*
- Hayashi, F., 1982. Tobin's marginal q and average q: A neoclassical interpretation. *Econometrica* 50 (1), 213–224.
- Hong, H., Kacperczyk, M., 2009. The price of sin: the effects of social norms on markets. *J. Financ. Econ.* 93, 15–36.
- Ioannou, I., Serafeim, G., 2015. The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: analysts' perceptions and shifting institutional logics. *Strateg. Manage. J.* 36 (7), 1053–1081.
- Kim, Y., Park, M., Wier, B., 2012. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Account. Rev.* 87 (3), 761–796.
- Lopatta, K., Buchholz, F., Kaspereit, T., 2016. Asymmetric information and corporate social responsibility. *Business & Society* 55 (3), 458–488.
- Margolis, J.D., Walsh, J.P., 2003. Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Adm. Sci. Q.* 48 (2), 268–305.
- Margolis, J.D., Elfenbein, H.A., Walsh, J.P., 2009. Does It Pay to Be Good. . . and Does It Matter? A Meta-analysis of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. Working paper, Harvard University.
- Modigliani, F., Miller, M.H., 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *Am. Econ. Rev.* 48 (3), 261–297.
- Nandy, M., Lodh, S., 2012. Do banks value the eco-friendliness of firms in their corporate lending decision? Some empirical evidence. *Int. Rev. Financ. Anal.* 25, 83–93.
- Nasution, R. M., & Adhariani, D. (2016). Simbolis Atau Substantif? Analisis Praktik Pelaporan Csr, *13*(1), 2351
- Ng, A.C., Rezaee, Z., 2015. Business sustainability performance and cost of equity capital. *J. Corp. Finance* 34, 128–149.
- Porter, M. E. and M. R. Kramer. 2006. Strategy and Society: The Link between Corporate Social Responsibility and Competitive Advantage. *Harvard Business Review*, 84 (12), 78-92.
- Samet, M., & Jarboui, A. (2017). How does corporate social responsibility contribute to investment efficiency? *Journal of Multinational Financial Management*, 40, 33–46.
- Sharfman, M.P., Fernando, C.S., 2008. Environmental risk management and the cost of capital. *Strateg. Manag. J.* 29, 569–592.
- Ye, K., Zhang, R., 2011. Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *J. Bus. Ethics* 104, 197–206.
- Yip, E., Van Staden, C., Cahan, S., 2011. Corporate social responsibility reporting and earnings management: the role of political costs Australian Accounting. *Bus. Finance J.* 5 (3), 17–34.