

Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Hartini¹ & Dwi Hartini Rahayu²

1. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Indonesia
2. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Indonesia

Abstrak

Tujuan – Penelitian ini bertujuan untuk menguji praktek tanggung jawab sosial di Indonesia dan hubungannya dengan kinerja perusahaan.

Desain/Metodologi/Pendekatan – Kumpulan data panel dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014 untuk mengukur GRI sebagai proksi variabel CSR dan kinerja keuangan (ROA, ROE dan EVA). Regresi data panel berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan.

Hasil – Penelitian ini menemukan bahwa praktik CSR hanyalah pemenuhan kewajiban dan tidak berpengaruh pada kinerja

Keterbaruan/Nilai - Penelitian ini tidak hanya mengukur kinerja keuangan berdasarkan akuntansi (ROA dan ROE) tetapi juga kinerja berbasis pasar (EVA)

Abstract

Proposed – This paper aims to examine the corporate social responsibility practices in Indonesia and its relation to firm performance

Design/Methodology/Approach – A panel data set gathered from Indonesian Stock Exchange during the 2010-2014 period to measured GRI as a proxy of CSR and financial performance variables (ROA, ROE and EVA). Multiple panel data regression was used to analyze the effect off CSR to firm performance.

Result – This result found that CSR practice was only an obligation fulfillment and had no effect on performance

Novelty/Value - This study not only measured financial performance by accounting-based (ROA and ROE) but also market-based performance (EVA)

Keywords: Corporate Social Responsibility, ROA, ROE, EVA

Submission date:
20 Juli 2019

PENDAHULUAN

Accepted date:
30 Juli 2019

Kewajiban untuk melaksanakan tanggung jawab sosial atau biasa dikenal dengan *corporate social responsibility* (CSR) di Indonesia telah diatur dalam perundang-undangan. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang hak kewajiban dan tanggung jawab penanam modal, disebutkan bahwa setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*). Pasal 74 Undang-undang Perusahaan No 40 Tahun 2007 juga menyebutkan kewajiban perseroan yang kegiatan usahanya dibidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selain itu, pada Pasal 2 PP No 47 Tahun 2012 menyebutkan bahwa setiap perseroan selaku subjek hukum mempunyai tanggung jawab sosial dan lingkungan. Tentu saja dengan adanya peraturan-peraturan ini perusahaan memiliki kewajiban untuk memenuhi tanggung jawabnya secara sosial dan sedikit banyak akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi.

CSR sebagai pendekatan bisnis menunjukkan kepedulian pada etika, orang lain, komunitas, dan lingkungan sebagai strategi yang integral yang meningkatkan posisi kompetitif suatu perusahaan. CSR merupakan konsep di mana perusahaan berkomitmen untuk meningkatkan kinerja lingkungan dan sosial mereka diluar kewajiban hukum (Dhingra & Mittal, 2014). Komitmen peningkatan kesejahteraan komunitas ini dilakukan melalui praktek bisnis yang bijaksana dan kontribusi sumber daya perusahaan kepada lingkungan (Nasieku, Togun, & Olubunmi, 2014).

Kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan dapat didasari oleh enam alasan (Feldman & Vasquez-Parraga, 2013). Pertama, praktik CSR memengaruhi respon konsumen terhadap perusahaan serta produk atau jasa yang ditawarkannya. Kedua, strategi CSR untuk menarik dan mempertahankan pelanggan. Ketiga, konsumen menggunakan kriteria *trade-off* antara fitur produk CSR dan fitur produk tradisional seperti harga, kualitas, kenyamanan dan kurangnya informasi, dominasi merek perusahaan atau kualitas produk. Keempat, evaluasi konsumen terhadap CSR perusahaan mengenai seberapa bertanggung jawab suatu perusahaan dalam bidang yang relevan seperti ekonomi, hukum, etika, dan filantropis. Kelima, evaluasi konsumen mengenai kesesuaian antara karakteristik atau minat konsumen secara positif memengaruhi persepsi konsumen terhadap aktivitas CSR perusahaan. Keenam, konsumen yang menerima komunikasi tentang kegiatan CSR perusahaan meningkatkan kesadaran CSR mereka, yang pada gilirannya, menghasilkan sikap positif terhadap pembelian produk dari perusahaan CSR. Sedangkan Polonsky & Jevons (2009) menemukan bahwa kemungkinan alasan untuk organisasi yang bertanggung jawab secara sosial meliputi: 1) peningkatan kinerja keuangan; 2) kontribusi terhadap nilai pasar; 3) dampak positif yang lebih umum pada pemangku kepentingan masyarakat; 4) koneksi dengan konsumen; dan 5) peningkatan kualitas produk.

Manajemen yang efektif akan bertindak sebagai penggerak nilai dengan memanfaatkan kinerja dan mengurangi biaya yang ditimbulkan oleh para *stakeholder*. Perusahaan dalam hal ini adalah manajer harus dapat mengidentifikasi para pemangku kepentingan kunci yang dapat mempengaruhi perusahaan mengidentifikasi kebutuhan mereka serta menyusun kebijakan dan melaksanakan organisasi untuk melayani mereka. Salain itu, manajer dituntut harus terus berusaha untuk meningkatkan kinerja sosial perusahaannya, begitu pula dengan kinerja ekonomi atau keuangannya. Sebuah pertanyaan muncul mengenai manakah yang harus didahulukan antara kinerja sosial perusahaan dengan kinerja keuangan. Dua teori diajukan untuk menjawab pertanyaan tersebut, yaitu *slack resource theory* dan *good management theory* (Waddock & Graves, 1997)

Perusahaan harus memiliki kondisi keuangan yang baik agar dapat memberikan kontribusi untuk kinerja sosial perusahaan bila merujuk pada *slack resource theory*. Untuk menerapkan kinerja sosial diperlukan dana yang besar. Oleh karena itu kinerja keuanganlah yang harus diperhatikan terlebih dahulu. Sedangkan *good management theory* menyatakan bahwa kinerja sosial yang harus diperhatikan terlebih dahulu. Berdasarkan teori ini, suatu perusahaan yang dipandang memiliki reputasi yang baik oleh para *stakeholder*-nya akan membuat perusahaan itu lebih mudah untuk meningkatkan kinerja keuangannya melalui mekanisme pasar (Waddock & Graves, 1997).

Pengaruh CSR yang berorientasi pada *stakeholder* terhadap kinerja dapat dipahami melalui tiga teori, yaitu 1) *consumer inference making*, penilaian positif dari pelanggan akan diberikan ketika mereka mengetahui bahwa perusahaan penghasil produk adalah perusahaan yang bertanggung jawab; 2) *signaling theory*, yang menunjukkan bahwa dalam situasi dimana ada asimetri informasi antara pembeli dan penjual, konsumen mencari informasi atau sinyal yang membedakan perusahaan yang berkinerja baik dan buruk; dan 3) *social identity*

Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia

theory, yaitu teori yang menekankan bahwa konsep diri seseorang dipengaruhi oleh keanggotaan di organisasi sosial yang berbeda, termasuk perusahaan tempat seseorang bekerja (Mishra & Suar, 2010).

Pendekatan berbasis biaya (*cost-based approach*) menekankan bahwa kewajiban untuk melaksanakan tanggung jawab tersebut akan membuat beban perusahaan meningkat. Dengan peningkatan beban maka akan menurunkan keuntungan bersih perusahaan, bahkan untuk perusahaan yang sudah merugi akan memperbesar kerugian. Kondisi seperti tentunya tidak akan disukai oleh perusahaan karena akan terjadi penurunan jumlah dividen yang dibayarkan atau tidak dibayarkan sama sekali.

Beberapa penelitian dilakukan untuk menjawab kekhawatiran dari perusahaan mengenai pelaksanaan kegiatan CSR terhadap perusahaan. Perusahaan yang mempunyai skor CSR yang tinggi memiliki biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa bahwa perusahaan dengan CSR yang tinggi memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga biaya modal juga akan rendah (El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011). Selain itu, dalam jangka pendek, biaya CSR akan menurunkan kinerja perusahaan, namun dalam jangka panjang justru akan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Souto, 2009).

Penelitian lain mengenai praktik CSR dan kinerja menemukan bahwa perusahaan yang melakukan kegiatan CSR memiliki rata-rata kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan CSR (Isanzu & Fengju, 2016). Lebih lanjut kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Chen & Wang, 2011; Su, Peng, Tan, & Cheung, 2016; Wan Ahamed, Almsafir, & Al-Smadi, 2014). Dengan mengambil tanggung jawab sosial, perusahaan tidak hanya dapat meningkatkan kinerja keuangan periode ini tetapi juga kinerja keuangan periode berikutnya melalui tindakan CSR yang lebih positif (Chen & Wang, 2011). Bahkan saat terjadi krisis keuangan, kegiatan CSR perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengikuti dan menerapkan prinsip-prinsip CSR ke dalam inti bisnis mereka adalah perusahaan yang melihat peluang selama krisis keuangan (Simionescu & Dumitrescu, 2014).

Dampak kegiatan CSR bukan hanya terlihat dari kinerja, tetap juga nilai perusahaan. Hasil penelitian pada perusahaan di Brazil menunjukkan adanya pengaruh negatif hubungan dengan karyawan dan masalah sosial terhadap nilai perusahaan (Crisóstomo, De Souza Freire, & De Vasconcellos, 2011). Dalam penelitian lain juga ditemukan bahwa kegiatan CSR pada bidang ketenagakerjaan dan masyarakat mempunyai pengaruh terhadap harga saham (Afiff & Anantadjaya, 2013).

Aturan mengenai pelaksanaan CSR adalah wajib untuk semua perusahaan, nama pada pelaksanaannya terdapat perbedaan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil (Sun, 2012). Perusahaan besar memiliki visibilitas yang lebih tinggi, akses sumber daya yang lebih besar serta sistem operasional yang lebih baik, sehingga lebih banyak melakukan kegiatan CSR dibandingkan dengan perusahaan kecil. Akses pada pendanaan yang berasal hutang yang baik memungkinkan perusahaan untuk menambah sumber dananya dengan berhutang. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi juga mempunyai kinerja CSR yang lebih baik (Sun, 2012).

Ahamed, Almsafir, & Al-Smadi (2014) menggunakan empat dimensi CSR, yaitu komunitas, lingkungan, tempat kerja, dan pasar sebagai variabel pengungkapan CSR. Mereka menemukan adanya pengaruh positif pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dhingra & Mittal, (2014) menemukan hubungan yang negatif antara EVA dengan CSR namun terdapat hubungan yang positif antara CSR dengan MVA. Hal ini menunjukkan

bahwa peningkatan kinerja keuangan perusahaan tergantung pada persepsi investor dan para *stakeholder* lainnya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian uji hipotesis untuk melihat pengaruh pelaksanaan CSR terhadap kinerja perusahaan. Data mengenai pelaksanaan CSR diambil dari laporan tahunan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014, sedangkan data kinerja diambil dari laporan keuangan.

CSR sebagai variabel independen diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan *corporate social responsibility* menurut GRI (*Global Report Initiative*) yang terdiri dari tiga aspek dengan total keseluruhan 78 item, yaitu aspek kinerja ekonomi (9 item), aspek kinerja lingkungan (30 item) indikator ketenagakerjaan (14 item), indikator kinerja hak asasi manusia (9 item), indikator kinerja kemasyarakatan (7 item), dan indikator kinerja tanggung jawab dari dampak produk (9 item).

Tiga variabel digunakan untuk mengukur kinerja, yaitu ROA, ROE dan EVA. ROA dihitung dari *earnings available for common stockholders'* dibagi dengan total asset dan ROE dihitung dari *earnings available for common stockholders'* dibagi dengan *common equity* (Gitman & Zutter, 2015). Sedangkan untuk EVA, dihitung dengan laba operasional bersih setelah pajak yang disesuaikan dikurangi dengan hasil kali antara total biaya modal dengan modal disesuaikan (Stewart, 1991)

$$EVA = NOPAT - (k \times \text{capital})$$

Dimana:

NOPAT = laba operasional perusahaan setelah pajak disesuaikan

k = biaya modal perusahaan setelah pajak

Capital = modal disesuaikan

Penelitian ini juga menggunakan dua variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan yang diukur dengan total asset, dan risiko bisnis yang diukur oleh DER yaitu perbandingan *total liabilities* terhadap *total common equity*. Berikut ini adalah model yang digunakan:

$$\text{Model 1 } ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 TA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{Model 2 } ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 TA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{Model 3 } EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 TA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \epsilon_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kewajiban setiap perusahaan untuk melakukan tanggung jawab sosial telah diatur dalam perundang-undangan. Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari data yang digunakan. Selama tahun 2010-2014, perusahaan yang dijadikan sampel telah melakukan kegiatan CSR seperti yang dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan. Namun demikian, dari 78 item pengungkapan CSR, rata-rata hanya mengungkapkan 9 persen. Rendahnya angka GRI berdasarkan laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak hanya menunjukkan terbatasnya pengungkapan dalam laporan tahunan namun juga menunjukkan keengganan dari

Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia

perusahaan untuk melakukan CSR. Perusahaan menganggap CSR sebagai biaya tambahan sehingga pelaksanaannya hanya sekedar untuk memenuhi kewajiban saja. Kinerja perusahaan manufaktur dapat di katakan kurang baik. Ada perusahaan yang mengalami kerugian sehingga nilai ROA, ROE maupun EVA bernilai negatif.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	ROA	ROE	EVA	SIZE	DER	CSRI
Mean	4.61	7.17	1.68	8.34	1.19	0.09
Median	2.81	5.59	0.03	2.28	0.92	0.09
Maximum	32.11	42.33	70.71	83.16	5.15	0.22
Minimum	-61.85	-76.54	-24.09	0.08	0.04	0.01
Std. Dev.	9.16	13.43	8.66	15.22	1.00	0.05
Observations	125	125	125	125	125	125
Cross sections	25	25	25	25	25	25

Tabel 2 berisi hasil uji pemilihan model estimasi untuk ketiga persamaan. Hasil uji Chow menunjukkan adanya perbedaan antar individu. Pengujian model selanjutnya dilakukan dengan menggunakan uji Hausman, yang menghasilkan kesimpulan Model 1 dengan dependen variabel ROA menggunakan *random effect model*, sedangkan untuk Model 2 (dependen variabel ROE) dan Model 3 (dependen variabel EVA) menggunakan model estimasi *fixed effect model*.

Tabel 2 Uji Pemilihan Model Estimasi

Model	<i>Chow Test</i>		<i>Hausman Test</i>		Kesimpulan
	Chi-Square	Prob.	Chi-Square	Prob.	
1 ROA	88.4030	0.0000	3.8917	0.2734	<i>Random Effect Model</i>
2 ROE	98.0843	0.0000	11.0760	0.0113	<i>Fixed Effect Model</i>
3 EVA	43.1356	0.0096	8.0549	0.0449	<i>Fixed Effect Model</i>

Tabel 3 merupakan tabel hasil regresi regresi panel untuk ketiga model persamaan. Pada Model 1, nilai koefisien regresi CSRI sebesar 12,6483 dengan nilai probabilita lebih dari 0,10 oleh karena itu, tidak ditemukan adanya bukti bahwa CSR mempengaruhi ROA. Kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan belum mampu untuk menjelaskan dampaknya terhadap kinerja manajemen dalam penggunaan aset perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (Chetty, Naidoo, & Seetharam, 2015; Crisóstomo *et al.*, 2011; Ekadjaja & Vony, 2011; Hirigoyen & Poulain-Rehm, 2015; Sudaryanti & Riana, 2017). Hasil ini bertentangan dengan penelitian lain yang menemukan adanya pengaruh positif pelaksanaan CSR terhadap kinerja perusahaan yang diproksi dengan ROA (Ahamed *et al.*, 2014; Chen & Wang, 2011; Gantino, 2016; Pramana & Yadnyana, 2016)

Model 2 memberikan hasil yang tidak berbeda dengan Model 1. Nilai koefisien CSRI sebesar 14,9203 dengan nilai prob yang lebih dari 0,10 sehingga tidak ditemukan adanya pengaruh CSR terhadap ROE. Pelaksanaan kegiatan CSR tidak dapat meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga tidak berdampak pada peningkatan *return* atas modal yang ditanamkan oleh pemegang saham (Asif, Arif, & Akbar, 2016; Chetty *et al.*, 2015; Hirigoyen & Poulain-Rehm, 2015; Sudaryanti & Riana, 2017). Hasil ini tidak mendukung penelitian yang menemukan

pengaruh positif CSR terhadap ROE (Ahamed et al., 2014; Gantino, 2016; Waheed, Lv, Sarwar, & Sarwar, 2016)

Pada Model 3, masih tidak ditemukan adanya pengaruh CSR terhadap EVA. Nilai koefisien CSRI sebesar 34,2741 dengan nilai probabilita yang lebih besar dari 0,10. Kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat memberikan nilai tambah yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam beroperasi (Kurniawati & Sudiby, 2017).

Tabel 3 Hasil Uji Regresi

Variabel Independen	Model 1 ROA	Model 2 ROE	Model 3 EVA
C	6.9908	20.4089	0.8767
CSRI	12.6483	14.9203	34.2741
Size	0.0233	-0.3051	-0.5692 **
DER	-3.1986 ***	-10.1991 ***	1.8188
Adjusted R ²	0,0559	0,4586	0,1218
F-Stat	3,4487 **	4,8898 ***	1,6368 **

Ket: * signifikan pada α 10% ** signifikan pada α 5% *** signifikan pada α 1%

Pengungkapan kegiatan CSR diharapkan mampu menaikkan citra perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil dari ketiga model persamaan tidak menemukan adanya pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja perusahaan baik yang diproksi dengan ROA, ROE dan EVA. Hal ini disebabkan karena masih sedikitnya kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Kegiatan CSR hanya dilakukan sebagai bentuk pemenuhan kewajiban sehingga konsumen tidak dapat membedakan perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial dan yang tidak bertanggung jawab.

KESIMPULAN

Tanggung jawab sosial di Indonesia telah diatur dalam perundang-undangan bahwa setiap perusahaan khususnya perusahaan perseroan harus melakukan tanggung jawab sosial. Namun dalam pelaksanaannya kegiatan CSR yang dilakukan hanya berupa pemenuhan kewajiban saja, sehingga yang diungkapkan dalam laporan tahunan masih sangat rendah. Dari hasil pengujian, tidak ditemukan adanya pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan baik itu ROA, ROE maupun EVA.

Pengaruh yang tidak signifikan antara CSR dengan kinerja disebabkan perusahaan masih belum memandang CSR sebagai suatu bentuk kesadaran tanggung jawab terhadap lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Kegiatan yang dilakukan perusahaan masih berupa *charity* dan pemenuhan peraturan pemerintah, belum menjadi bagian dari pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*), sehingga penerapan CSR belum memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

KETERBATASAN DAN SARAN

Pelaksanaan kegiatan CSR tidak bisa dievaluasi dalam rentang jangka pendek. Kinerja perusahaan atas pelaksanaan kegiatan CSR tidak akan terlihat dalam jangka waktu tiga sampai lima tahun, tapi dalam jangka panjang (sepuluh tahun) komitmen terhadap CSR baru akan

Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia

memberikan dampak kenaikan yang signifikan terhadap kinerja (Hill, Ainscough, Shank, & Manullang, 2007). Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan rentang waktu pengamatan yang lebih panjang.

Penelitian ini menggunakan laporan tahunan perusahaan sebagai sumber untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan melakukan kegiatan CSR. Dalam laporan tahunan lebih banyak memfokuskan pada laporan kinerja keuangan. Untuk penelitian selanjutnya pengungkapan dapat menggunakan *sustainability report* yang lebih lengkap memberikan informasi mengenai kegiatan tanggung jawab perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiff, S., & Anantadjaya, S. P. D. (2013). CSR & Performance : Any Evidence From Indonesian Lq45 ? *Review of Intergrative Business and Economics Research*, 2(1), 1–17.
- Ahamed, S., Almsafir, M. K., & Al-Smadi, A. W. (2014). Does Corporate Social Responsibility Lead to Improve in Firm Financial Performance? Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 126–138. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n3p126>
- Asif, M., Arif, K., & Akbar, W. (2016). Impact of Accounting Information on Share Price : Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange. *International Finance and Banking*, 3(1), 124–135. <https://doi.org/10.5296/ifb.v3i1.9323>
- Chen, H., & Wang, X. (2011). Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in China: An Empirical Research from Chinese Firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 11(4), 361–370. <https://doi.org/10.1108/14720701111159217>
- Chetty, S., Naidoo, R., & Seetharam, Y. (2015). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms ' Financial Performance in South Africa. *Contemporary Economics*, 9(2007), 193–214. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.167>
- Crisóstomo, V. L., De Souza Freire, F., & De Vasconcellos, F. C. (2011). Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295–309. <https://doi.org/10.1108/17471111111141549>
- Dhingra, D., & Mittal, R. (2014). CSR Practices in Indian Banking Sector. *Global Journal of Finance and Management*, 6(9), 853–862. Retrieved from <http://www.ripublication.com>
- Ekadjaja, A., & Vony, V. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Dan Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ultima Accounting*, 3(1), 1–13. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v3i1.39>
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Feldman, P. M., & Vasquez-Parraga, A. Z. (2013). Consumer Social Responses to CSR Initiatives versus Corporate Abilities. *Journal of Consumer Marketing*, 30(2), 100–111. <https://doi.org/10.1108/07363761311304915>
- Gantino, R. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 3(Vol 1, No 1 (2012): Jurnal Mahasiswa Manajemen), 19–32. Retrieved from <http://jurnal.untan.ac.id/index.php/ejmf/article/view/737>
- Gitman, J. L., & Zutter, J. C. (2015). *Principles of Managerial Finance 13th Edition*. <https://doi.org/10.2307/2977800>
- Hill, R. P., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D. (2007). Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing: A Global Perspective. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 165–174.

Media Riset Bisnis & Manajemen, 18 (1), 2018, 11-18Available online at: <http://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/index.php/mrbm><https://doi.org/10.1007/s10551-006-9103-8>

- Hirigoyen, G., & Poulain-Rehm, T. (2015). Relationships between Corporate Social Responsibility and financial performance: What is the Causality? To cite this version : HAL Id : hal-01430986 Relationships between Corporate Social Responsibility and. *Journal of Business Management*, 4(1), 18–43. <https://doi.org/10.12735/jbm.v4i1p18>
- Isanzu, J., & Fengju, X. (2016). Impact of Corporate Social Responsibility on Firm's Financial Performance: The Tanzanian Perspective. *Journal on Innovation and Sustainability. RISUS ISSN 2179-3565*, 7(1), 18. <https://doi.org/10.24212/2179-3565.2016v7i1p18-27>
- Kurniawati, H., & Sudiby, Y. A. (2017). Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Economic Value Added : Peranan Moderasi Kepemilikan Keluarga dan CSR Award. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 14(1), 29–36.
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does Corporate Social Responsibility Influence Firm Performance of Indian Companies? *Journal of Business Ethics*, 95(4), 571–601. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0441-1>
- Nasieku, T., Togun, O. R., & Olubunmi, E. M. (2014). Corporate Social Responsibility and Organizational Performance: A Theoretical Review. *International Journal of Humanities Social Sciences and Education*, 1(12), 106–114. Retrieved from www.arcjournals.org
- Polonsky, M., & Jevons, C. (2009). Global Branding and Strategic CSR: An Overview of Three Types of Complexity. *International Marketing Review*, 26(3), 327–347. <https://doi.org/10.1108/02651330910960816>
- Pramana, I. G. A., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility pada Kinerja Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3), 1965–1988.
- Simionescu, L., & Dumitrescu, D. (2014). Corporate Social Responsibility and Financial Crisis. *Journal of Public Administration, Finance and Law, Special Is(1)*, 31–37. <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-6192-7.ch034>
- Souto, B. F.-F. (2009). Crisis and Corporate Social Responsibility: Threat or Opportunity? *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, II(1), 36–50.
- Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value: The EVA Management Guide*.
- Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y. L. (2016). The Signaling Effect of Corporate Social Responsibility in Emerging Economies. *Journal of Business Ethics*, 134(3), 479–491. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2404-4>
- Sudaryanti, D., & Riana, Y. (2017). Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal PETA*, 2(1), 19–31. <https://doi.org/10.32550/teknodik.v8i14.532>
- Sun, L. (2012). Further Evidence on the Association between Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *International Journal of Law and Management*, 54(6), 472–484. <https://doi.org/10.1108/17542431211281954>
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance - Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G)
- Waheed, R., Lv, Y., Sarwar, S., & Sarwar, H. (2016). The Role of Corporate Social Responsibility on Firms Financial Performance in Pakistan. *Elixir Management Arts*, 98, 42667–42671.
- Wan Ahamed, W. S., Almsafir, M. K., & Al-Smadi, A. W. (2014). Does Corporate Social Responsibility Lead to Improve in Firm Financial Performance? Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 126–138. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n3p126>

Korespondensi author : dwiharitni@trisakti.ac.id