



Jenis Artikel: Penelitian Kuantitatif

Halo Effect: Corporate Social Responsibility (CSR) serta Peran Stakeholders Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan

Fahmi Dwi Mawardi*



AFILIASI:

Program Studi Akuntansi,
Universitas Muhammadiyah
Malang, Indonesia

***KORESPONDENSI:**

fahmidwi@umm.ac.id

DOI: 10.18196/rabin.v6i1.13253

SITASI:

Mawardi, F. D. (2022). Halo Effect : Corporate Social Responsibility (CSR) serta Peran Stakeholders Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 53-73.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

29 Nov 2021

Reviu:

24 Mar 2022

Revisi:

19 Apr 2022

Diterbitkan:

06 Mei 2022



Abstrak:

Latar Belakang: Tujuan utama perusahaan di era kerbelanjutan bisnis adalah meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan melalui peran *stakeholders*. Hasil Penelitian Akisik (2017) masih terfokus pada perusahaan yang ada Eropa dengan konsensus pertanggungjawaban sosial yang tinggi, sedangkan di Indonesia masih terkesan rendah karena kebijakan yang *semi mandatory*. Peneliti bermaksud untuk meneliti di perusahaan Indonesia dan menekankan juga pada aspek efek halo yang terjadi.

Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris kelompok *stakeholders* utama yaitu karyawan dan pelanggan dalam mempertimbangkan ulasan pihak ketiga laporan CSR sebagai *determinant value* keputusan mereka, dan bagaimana keputusan mereka dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan melalui halo efek laporan CSR.

Metode Penelitian: Penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) dengan *e-views* 10. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dan *Global Reporting Initiative* (GRI).

Hasil Penelitian: Hasil penelitian menunjukkan dampak kelompok *stakeholders* karyawan dan pelanggan terhadap kinerja dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh ulasan pihak ketiga laporan CSR. Penelitian ini menemukan adanya efek kuat dari *stakeholder's* pelanggan yang ada di Indonesia terhadap peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh ulasan pihak ketiga CSR. *Stakeholders* pelanggan lebih memberikan apresiasi berupa dukungan pada perusahaan yang melakukan komitmen sosial dan lingkungan. Dukungan pelanggan berupa niat pembelian, penghargaan produk yang lebih tinggi dan stigma baik terhadap produk perusahaan. Penelitian ini menemukan adanya efek halo yang terjadi pada *stakeholders* karyawan. Karyawan merupakan *stakeholders* internal yang tidak bisa terlepas dari dinamika aktivitas perusahaan termasuk CSR. Aliansi *stakeholders* secara luas menemukan adanya ketidakrelevanan atas informasi dan aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga menghasilkan keputusan untuk tidak mendukung perusahaan.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: Penelitian ini dibatasi oleh minimnya perusahaan di Indonesia yang menggunakan pedoman GRI.

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility; Halo effect; Financial Performance; Value Firm*

Pendahuluan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kepentingan *stakeholder* yaitu investor dan kreditur (Glavas & Kelley, 2014) melalui peningkatan kinerja keuangan dan

nilai perusahaan (Akisik & Gal, 2014). Akan tetapi, perubahan persepsi bisnis global saat ini memungkinkan sulit untuk perusahaan bertahan hidup apabila tidak memperhatikan preferensi dari beragam *stakeholder*. Untuk dapat memenuhi tujuan tersebut perusahaan harus bisa menyeimbangkan segala aspek yang diinginkan *stakeholder*, seperti tata kelola yang dinamis. Representasi tujuan perusahaan dapat tercermin dalam profitabilitas dan nilai perusahaan (Akisik, 2017; Hossain dkk, 2015). Keduanya merupakan ukuran dimana perusahaan harus bisa memaksimalkan nilai modal dan memaksimalkan kebermanfaatan atas aset yang dimiliki (Lin dkk, 2018; Servaes & Tamayo, 2013; Eccles dkk, 2012).

Terdapat dua proyeksi dalam kinerja perusahaan, yaitu kinerja superior dan kinerja inferior (Zheng dkk, 2014). Kinerja perusahaan superior merupakan kinerja perusahaan yang menunjukkan tingkat hasil yang konsisten, sedangkan kinerja inferior menunjukkan kinerja perusahaan yang inkonsisten atau buruk. Kinerja perusahaan menjadi isu yang semakin penting dalam kondisi lingkungan bisnis saat ini (Mozes dkk, 2011; Zheng dkk, 2014). Perubahan lingkungan bisnis yang semakin dinamis dan menunjukkan ketidakpastian menjadi alasan perusahaan untuk melakukan re-orientasi konsep kinerja keuangan menuju konsep *sustainability* (Windolph dkk, 2014). Konsep ini muncul akibat meningkatnya perhatian *stakeholder* secara luas atas lingkungan bisnis perusahaan. Terdapat fenomena dan kejadian bahwa perusahaan yang tidak memenuhi konsep *sustainability* akan menghasilkan kinerja keuangan yang buruk (Gray, 2010).

Beberapa isu terkait penurunan kinerja keuangan dan nilai perusahaan seperti penjualan shell yang menurun drastis 70 persen setelah keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas tidak bertanggungjawab dengan membuang limbah minyak di Atlantik dan terjadi aksi pemboikotan oleh Greenpeace (Akisik, 2017). Isu lainnya adalah penurunan kinerja dan nilai perusahaan ketika seorang aktivis lingkungan Erin Brokovich mencoba memberikan gambaran dan perlawanan atas perlakuan perusahaan Pasific Gas and Electric (PG&E) yang ada di California pada beberapa dekade ini yang membuat *stakeholder* menilai buruk perusahaan tersebut. Perusahaan tersebut melakukan tindakan yang tidak bertanggungjawab dengan mencemari lingkungan saat kegiatan operasinya. Kasus lain adalah ketika Nestle menghentikan kontrak dengan Sinar Pulp and Paper atas desakan Greenpeace yang mengklaim bahwa produk Sinar mas berasal dari penebangan hutan secara besar-besaran tanpa ada usaha pelestarian hutan.

Isu-isu yang dijelaskan sebelumnya merupakan gambaran bahwa keberadaan dan posisi *stakeholders* semakin penting dan kuat dalam mempengaruhi perusahaan (Jamali dkk, 2015). Sejalan dengan teori *stakeholders* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan ketika bisa menangkap preferensi dan dukungan dari *stakeholders*-nya. Salah satu cara untuk mendapatkan dukungan *stakeholder* adalah dengan menerapkan dan mengungkapkan CSR (Mozes dkk, 2011; Akisik, 2017). Isu-isu pertanggungjawaban sosial dan lingkungan juga menjadi faktor dalam mempengaruhi preferensi *stakeholders* terhadap perusahaan (Hossain dkk, 2015). Perusahaan yang melakukan CSR akan lebih mendapatkan citra positif dari *stakeholder* dan menunjukkan komitmen sosial dan lingkungan yang berkelanjutan. Ketika perusahaan mendapatkan citra positif, maka akan mendapatkan dukungan dari *stakeholders* pada kapasitasnya masing-masing sehingga akan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Stakeholder pelanggan terbukti bersedia untuk memberikan dukungan atas produk dan operasi perusahaan yang melakukan CSR dibanding perusahaan yang tidak melakukan CSR (Green & Peloza, 2011; Madden dkk, 2014). Sebagai contoh *The Body Shop* meraih positioning perusahaan dari pelanggannya ditunjukkan dengan peningkatan penjualan setelah melakukan kampanye “*Forever Against Animal Testing*” yang merupakan aksi kepedulian sosial dan lingkungan.

Bukti lainya menyatakan bahwa karyawan dan calon karyawan lebih memilih perusahaan yang sadar atas CSR (Bauman & Skitka, 2012) karena perusahaan akan menciptakan iklim kerja yang baik dan stabil (Galavas & Kelley, 2014). Karyawan akan lebih puas dan rela diberi upah kecil apabila perusahaan melakukan CSR. Kepuasan karyawan atas CSR akan mempengaruhi kinerja karyawan untuk lebih termotivasi dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan (Bauman & Skitka, 2012; Gond dkk, 2010). Sebaliknya, karyawan akan prihatin apabila perusahaan tidak melakukan CSR dan memilih untuk meningkatkan kinerjanya demi kekayaan pemegang saham (Park dkk, 2014) dan berimplikasi pada penurunan kinerja karyawan. Chong (2019) menyatakan bahwa karyawan DHL akan merasa termotivasi dan puas terhadap perusahaan saat memberikan respon untuk bencana lingkungan dengan menyisihkan biaya untuk program bantuan CSR.

Stakeholders lainnya seperti investor dan kreditor juga rela membeli saham perusahaan dan membuka portofolio kredit terhadap perusahaan yang menerapkan CSR. Alasan utama karena perusahaan sedang membangun *sustainability development* yang bermuara pada keberlanjutan jangka panjang (Galavas & Kelley, 2014). Terdapat banyak isu yang mendasari seperti turunya harga saham, tidak konsistennya penerimaan kredit dari kreditor menjadi bukti bahwa salah satu preferensi *stakeholders* adalah keberlanjutan usaha. Terdapat banyak studi tentang hubungan CSR dengan kinerja keuangan. Namun hasil yang inkonsistensi atas dampak CSR terhadap kinerja masih relatif banyak ditemukan (Jamali dkk, 2015). Penelitian Lin dkk (2018); Akisik (2017); Michelin dkk, (2015); Waworuntu dkk, (2014); Yusof dkk, (2013) menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. sedangkan penelitian Hossain dkk, (2015); Jamali dkk, (2015); Chih dkk, (2010) menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. (Michelon dkk, 2015) menyatakan bahwa bila digunakan sebagai variabel independen, maka CSR memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan di lima puluh tiga persen dari studi yang sudah ditinjau sisanya menunjukkan hasil yang beragam. Informasi aktivitas CSR perusahaan merupakan salah satu aspek yang penting selain informasi keuangan (Chaudhri, 2014; Dhaliwal dkk, 2012). Dalam perspektif komunikasi perusahaan, pengungkapan CSR merupakan salah satu aspek yang penting untuk dilakukan (Benn & Bolton, 2011; Carroll & Shabana, 2010 ; Park & Brorson, 2005; Windolph dkk, 2014).

Pada penelitian ini CSR diukur menggunakan reuiu independen pihak ketiga yang digagas oleh GRI untuk mencerminkan kredibilitas laporan CSR (Akisik & Gal, 2014). Pada perspektif komunikasi perusahaan, laporan CSR yang kredibel akan lebih berkontribusi untuk menciptakan komitmen sosial, citra positif atau efek halo laporan (Chaudri, 2014).

Penggunaan ukuran ini untuk mencegah kemungkinan adanya efek halo yang terjadi pada *stakeholders*. Identifikasi efek halo ini penting karena bisa menyebabkan anomali informasi yang didapatkan pengguna CSR ketika hanya pada ukuran pengungkapan saja. Efek halo terjadi ketika *stakeholders* merasa bahwa CSR yang diungkapkan oleh perusahaan sesuai dengan komitmen keberlanjutan baik dari kualitas penerapan dan pengungkapan meskipun pada kenyataannya tidak demikian. Perbedaan ini akan menjadi anomali informasi ketika *stakeholders* bergerak mendukung perusahaan, lewat CSR yang faktanya tidak kredibel.

Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi *stakeholders* langsung yaitu pelanggan dan karyawan yang diukur menggunakan nilai penjualan dan jumlah karyawan. Pelanggan dan karyawan merupakan pihak yang bisa berkontribusi langsung terhadap perusahaannya dalam meningkatkan penjualan dan kinerja keuangan. Kontribusi pelanggan dan karyawan nantinya juga akan menjadi stimulus atau sinyal bagi *stakeholders* investor dan kreditor dalam rangka mendukung peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan untuk kinerja dan nilai perusahaan menggunakan ROA dan Tobins'q yang terbagi menjadi dua subsampel yaitu superior dan inferior (Chong, 2009). Penelitian ini menggunakan data keuangan perusahaan di Indonesia yang terdaftar pada bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2016 - 2019 dan data kualitatif ulasan CSR pada situs GRI atau website masing-masing perusahaan yang menggunakan pedoman GRI. Hasil penelitian juga akan menjadi acuan terkait ada tidaknya efek halo yang terjadi pada *stakeholder*. Manfaat penelitian ini untuk mendorong organisasi-organisasi bisnis terkait dengan dukungan *stakeholder* dari kelompok langsung maupun kelompok dalam mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan melalui pengungkapan CSR yang kredibel. Selanjutnya, penelitian ini juga mengidentifikasi kemungkinan efek halo yang diterima *stakeholder* ketika menerima informasi CSR dari perusahaan.

Tinjauan Literatur

Teori Legitimasi dan Teori Stakeholder

Teori legitimasi memberikan acuan strategis bagi perusahaan untuk membangun dan mempertahankan legitimasi perusahaan (Suchman, 1995). *Corporate social responsibility* (CSR) merupakan salah satu strategi yang harus dilakukan perusahaan dalam mempertahankan legitimasi dari perusahaan (Zheng dkk, 2014). CSR menurut pandangan teori legitimasi merupakan strategi yang sejalan dalam menjaga norma dan nilai-nilai sosial yang ada antara pemangku kepentingan dan perusahaan (Garay & Font, 2012). Teori legitimasi memandang CSR sebagai upaya dan strategi untuk mendapatkan penerimaan dari hubungan dengan *stakeholder* (Kaplan & Ruland, 1991; Campbell, 1997). Teori *stakeholder* memandang CSR sebagai konsekuensi dari *nexus of contract* perusahaan dengan *stakeholder* (Freeman dkk, 2010). Perusahaan dalam melakukan aktivitas bisnis dituntut untuk menjaga komunikasi dan hubungan dengan *stakeholder*-nya (Benn & Bolton, 2011). Hubungan baik dengan *stakeholder* akan menciptakan kondisi stabil dalam operasi bisnisnya (Park dkk., 2014; Carroll & Sabana, 2010). Kedua teori ini

merupakan dasar dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti, dengan menghubungkan CSR, kinerja keuangan, nilai perusahaan serta interaksi dengan *stakeholder* utama.

Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan (Akisik & Gal, 2014; Gray, 2010). Proyeksi kinerja lainnya adalah nilai perusahaan, yaitu nilai pasar yang tercermin dari harga saham, dimana perusahaan yang memiliki harga saham tinggi akan mencerminkan nilai dari perusahaan tersebut menjadi tinggi juga (Servaes & Tamayo, 2013; Eccles dkk, 2012). Kedua proyeksi tersebut merupakan representasi atas tujuan utama perusahaan. Untuk mencapainya perusahaan harus bisa menyeimbangkan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan (*sustainability development*) lewat aktivitas CSR (Akisik, 2017; Mozes dkk, 2011). Kondisi perusahaan terbagi menjadi dua, yaitu kondisi superior dan kondisi inferior. Kondisi superior merupakan kondisi ketika perusahaan dapat menunjukkan kekuatan persaingan dalam bisnis, ditandai dengan kinerja yang menunjukkan angka persisten (Porter, 1990; Freeman dkk, 2010) Sedangkan kondisi inferior merupakan kondisi ketika perusahaan kehilangan langkah strategis dalam melakukan inovasi bisnis (Choi & Wang, 2015). Kondisi tersebut harus segera dipulihkan dengan mendapatkan kembali reputasi baik perusahaan yang bertujuan untuk memperoleh simpati dari *stakeholder* (Chaudri, 2014). CSR menjadi langkah strategis bagi perusahaan untuk mendapatkan dan mempertahankan dukungan *stakeholder* terutama *stakeholder* utama yaitu karyawan dan pelanggan.

Halo Effect: Corporate Social Responsibility (CSR) di Indonesia

CSR merupakan sebuah inisiatif yang dilakukan perusahaan dalam menyeimbangkan tiga dimensi dari aktivitas bisnis yaitu ekonomi, sosial dan lingkungan (Habek & Wolniak, 2015; Akisik, 2017; Mozes dkk, 2011; Carroll, 1991). Salah satu mekanisme untuk mengkomunikasikan kegiatan CSR kepada *stakeholder* adalah dengan melakukan aktivitas pengungkapan (Windolph dkk, 2014; Benn & Bolton, 2011; Carroll & Shabana, 2010). Di Indonesia pengungkapan CSR masih dalam tahap perkembangan. Perusahaan di Indonesia pada umumnya mengungkapkan aktivitas CSR secara sukarela dalam laporan tahunan perusahaan. Beberapa perusahaan juga mengungkapkan aktivitasnya secara terpisah dari laporan tahunan yaitu *sustainability report*. Hal tersebut dibuktikan berdasarkan *The Centre for Governance Institutions and Organisations* (CGIO) pengungkapan laporan CSR perusahaan di Indonesia berada di bawah Thailand dan Singapura dengan nilai pengungkapan sebesar 48,4. Sampai pada tahun 2019 perusahaan di Indonesia yang menerbitkan laporan CSR secara terpisah berupa *sustainability report* sebesar 67 perusahaan.

Pelaporan CSR menggunakan ulasan merupakan praktik pelaporan yang paling teruji kredibilitasnya. Laporan CSR yang sudah diulas memiliki nilai lebih dalam relevansi informasinya untuk pengambilan keputusan *stakeholder*. Ulasan pihak ketiga laporan CSR dilakukan oleh pihak independen yang tidak berafiliasi dengan perusahaan sehingga hasil ulasan tersebut sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. Pihak independen tersebut merupakan pihak yang dipilih oleh organisasi *Global Reporting Initiative* (GRI) yang

berkompeten didalam bidang CSR. Di Indonesia tercatat hanya sekitar 15 perusahaan yang menggunakan ulasan pihak ketiga yang pilih oleh GRI. CSR yang kredibel akan menciptakan komitmen sosial, citra positif atau efek halo dimata *stakeholder* (Chaudhri, 2014), Pengungkapan CSR juga akan menimbulkan suatu efek, yaitu efek halo (Madden dkk, 2012; Walker, 2016). Efek halo adalah efek yang ditimbulkan oleh laporan CSR yang hanya bersifat simbolis saja. Efek halo ini akan dirasakan oleh pengguna laporan CSR seperti *stakeholder* karyawan dan pelanggan yang menilai laporan CSR terlalu awal dan menggeneralisasikan seluruh keadaan perusahaan tanpa adanya pembuktian atas relevansi informasi dengan aktivitas. Laporan CSR seharusnya mengandung unsur substantif yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap sosial dan lingkungan (Hong & Andersen, 2011).

Peran Stakeholder : Pelanggan dan Karyawan

Stakeholder merupakan pihak-pihak yang berada pada lingkungan bisnis perusahaan, baik yang mempunyai peran langsung maupun tidak mempunyai peran secara langsung (Campbell, 1997; Freeman dkk, 2010). Green & Pelozo (2011) ; Lee dkk, (2013) menemukan bahwa terdapat kelompok *stakeholder* yang mempunyai perhatian lebih dalam melihat aktivitas tanggungjawab sosial dan mempunyai pengaruh langsung terhadap operasionalisasi bisnis perusahaan, yaitu kelompok *stakeholder* karyawan dan pelanggan. Pelanggan bersedia untuk memberikan dukungan atas produk dan operasi perusahaan yang melakukan tanggungjawab sosial dibanding perusahaan yang tidak melakukan tanggungjawab sosial (Green & Pelozo 2011; Brown & Dacin, 1997). Karyawan dan calon karyawan memilih perusahaan yang sadar atas tanggungjawab sosialnya karena perusahaan akan menciptakan iklim kerja yang baik dan stabil (Skitka, 2012).

Hipotesis Penelitian

Hubungan *stakeholders*, ulasan pihak ketiga Laporan CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan

Penelitian Akisik dan Gal (2014) menyatakan bahwa terdapat nilai yang relevan atas ulasan pihak ketiga dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Walker (2016) yang menyatakan bahwa aktivitas dan pengungkapan CSR mempunyai efek dominan dalam mempengaruhi kinerja dalam posisi superior dan inferior. Penelitian Choi dan Wang (2009) menemukan bahwa CSR dapat meningkatkan dan mempertahankan kinerja superior perusahaan, sedangkan CSR menemukan adanya peningkatan atau pemulihan posisi inferior ketika mengungkapkan CSR. *Stakeholders* seperti investor meyakini bahwa CSR yang dilakukan oleh perusahaan merupakan wujud komitmen terhadap lingkungan sosial untuk menciptakan *sustainability*. Perusahaan yang menerapkan komitmen *sustainability* memiliki prospek bisnis dimasa depan yang lebih unggul, sehingga investor menginvestasikan dananya ke perusahaan. Begitu juga untuk *stakeholders* lainnya yang mendukung perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut teori *stakeholders* menyatakan bahwa perusahaan dalam mencapai tujuannya harus memperhatikan hubungan dan mencari dukungan dari *stakeholder* yaitu dengan melakukan aktivitas CSR. Akisik (2017) ; Maignan (2005)

menemukan bahwa terdapat dua kelompok *stakeholders* yang sangat berperan dalam mendukung aktivitas CSR yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja keuangan yaitu kelompok pelanggan dan kelompok karyawan.

Pelanggan merupakan kelompok *stakeholders* utama yang memiliki pengaruh untuk mencapai tujuan jangka panjang. Viachos dkk (2009) menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung kepada peran pelanggan, maka dari itu perusahaan akan berusaha untuk mempertahankan pelanggan. Pelanggan memberikan kontribusi berupa pemakai produk perusahaan, sehingga perusahaan memerlukan dukungan penuh atas kontribusi yang diberikan oleh pelanggan (Prado dkk, 2009). Kelompok *stakeholders* utama lainnya adalah kelompok karyawan. Ketika perusahaan melakukan CSR maka terdapat bukti bahwa individu akan tertarik untuk mencari pekerjaan pada perusahaan tersebut (Viachos dkk, 2009) serta menganggap bahwa perusahaan tersebut mempunyai nilai prestige yang tinggi (Beckhasus, 2002). Gond dkk, (2010) menyatakan bahwa individu yang bekerja pada perusahaan yang memiliki tanggungjawab sosial (CSR) akan lebih *loyal*, berkomitmen dan lebih puas dibanding perusahaan yang tidak bertanggung jawab secara sosial. Hal itu dikarenakan perusahaan lebih berkomitmen pada tujuan jangka panjang sehingga kesejahteraan dan posisi karyawan akan terjamin. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1a : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Superior)

H1b : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Superior) dimoderasi oleh pelanggan

H1c : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Superior) dimoderasi oleh karyawan

H2a : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Inferior)

H2b : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Inferior) dimoderasi oleh pelanggan

H2c : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan (inferior) dimoderasi oleh karyawan

Hubungan *stakeholders*, ulasan Pihak ketiga Laporan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang dapat menjaga hubungan baik dengan *stakeholders* akan mendapat legitimasi dari *stakeholders*. Salah satu implikasi dari legitimasi yaitu kemudahan bagi perusahaan untuk mengakses sumberdaya eksternal dan operasional perusahaan (Wang dkk, 2011). Penelitian Lin dkk, (2018); Akisik, 2017 menemukan bahwa investor lebih tertarik dengan perusahaan yang melakukan aktivitas dan pengungkapan CSR karena menunjukkan komitmen jangka panjang. Perusahaan dengan CSR yang baik juga menunjukkan prospek masa depan yang baik, sehingga investor akan menginvestasikan dananya ke perusahaan dengan harapan pengembalian yang tinggi. Skema tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam posisi superior maupun inferior.

Teori *stakeholders* menegaskan bahwa perusahaan dapat memuaskan keinginan *stakeholders* dengan pengungkapan CSR. Kepuasan *stakeholders* akan berimplikasi pada dukungan *stakeholders* terhadap perusahaan. Maignan (2005) menemukan bahwa

terdapat dua kelompok *stakeholders* yang mendukung CSR perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan yaitu pelanggan dan karyawan. Terdapat bukti bahwa pelanggan menyadari produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang melakukan CSR memiliki kualitas yang lebih tinggi (Galbreath, 2010). Penelitian Madden dkk, (2012); Smith dan Bower (2012) menemukan bahwa CSR memiliki dampak yang positif terhadap minat, loyalitas dan kepuasan pelanggan yang pada akhirnya akan meningkatkan penjualan.

Stakeholders karyawan akan termotivasi kinerjanya ketika perusahaan menerapkan CSR (Gond dkk, 2010). Karyawan menganggap bahwa perusahaan dapat menyeimbangkan tujuan perusahaan untuk semua *stakeholders* dan menunjukkan komitmen jangka panjang. Dari berbagai temuan empiris menunjukkan bahwa *stakeholders* pelanggan dan karyawan merupakan *stakeholders* utama yang dapat berperan langsung dalam peningkatan kinerja perusahaan. Dukungan *stakeholder* utama atas CSR juga akan menjadi sinyal positif oleh *stakeholders* lainnya yaitu investor. Perusahaan dengan dukungan *stakeholders* yang tinggi akan mendorong investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada bagian akhir, pengungkapan CSR akan berpotensi menimbulkan efek halo pada *stakeholder* utama yaitu karyawan dan pelanggan (Akisik, 2017). Efek ini diakibatkan oleh pengungkapan yang simbolis sehingga berimplikasi pada penilaian *stakeholder* yang terburu-buru dan mengeneralisasikan seluruh keadaan perusahaan. Efek ini dapat diatasi dengan melakukan pengungkapan CSR yang kredibel yaitu ulasan pihak ketiga CSR. Hasil dari penelitian ini akan menjadi acuan ada tidaknya efek halo yang terjadi. Ketika CSR menjadi nilai yang relevan untuk keputusan *stakeholder* dan pada akhirnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka memungkinkan tidak terjadi efek halo, begitu juga sebaliknya. Hal tersebut dikarenakan pembentukan aliansi *stakeholder* secara luas yang bersinergi untuk menganalisis korelevansi informasi dengan aktivitas CSR, sehingga hasilnya adalah keputusan mendukung atau tidaknya *stakeholder* pelanggan dan karyawan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

H3a : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Superior)

H3b : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Superior) dimoderasi oleh pelanggan

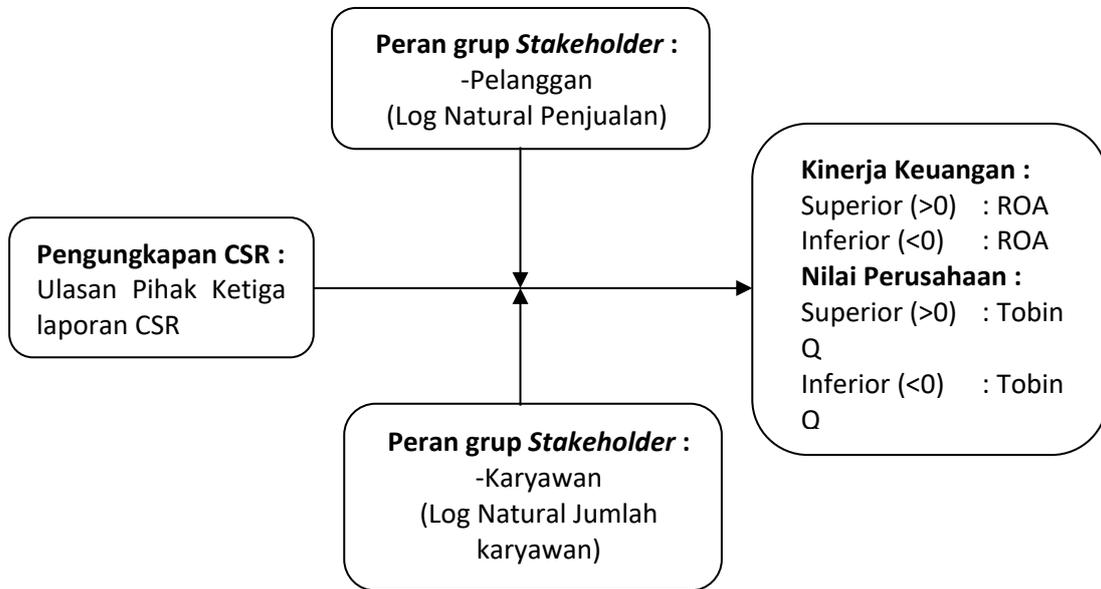
H3c : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Superior) dimoderasi oleh karyawan

H4a : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Inferior)

H4b : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Inferior) dimoderasi oleh pelanggan

H4c : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (inferior) dimoderasi oleh karyawan

Berdasarkan hipotesis yang dikembangkan, penelitian ini merumuskan model penelitian pada Gambar 1.



Gambar 1 Model Penelitian

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2016- 2019. Pemilihan ini didasarkan atas minimnya pengungkapan CSR berdasarkan pedoman *global reporting initiative* (GRI) pada perusahaan di Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga didapatkan 55 perusahaan dengan empat tahun amatan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan *Annual report* yang bersumber dari website BEI (www.idx.co.id) dan *sustainability report* yang bersumber dari website GRI (www.globalreportinginitiative.com).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan diukur menggunakan ROA yaitu total laba/total aset (Eccles dkk,2012) dan Nilai perusahaan menggunakan Tobin Q yaitu $\{ \text{Close pricing} \times \text{Jumlah saham} \} + \text{liabilities} + \text{Inventory} \} - \text{Current Asset} / \text{Total Asset}$ (Servaes & Tamayo, 2013). Mengikuti penelitian terdahulu Choi dan Wang (2015) dan Akisik (2017) penelitian ini terbagi menjadi dua subsample yaitu perusahaan pada posisi inferior (>0) dan superior (<0).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah ulasan pihak ketiga yaitu variabel *dummy* 1 jika laporan CSR menggunakan ulasan dan 0 jika tidak menggunakan ulasan. Variabel moderasi menggunakan peran *stakeholder* karyawan yaitu *log natural* total karyawan dan *stakeholder* pelanggan yaitu *log natural* total penjualan. Variabel kontrol menggunakan *debt ratio* (total hutang/total aset), *current ratio* (aset lancar/hutang lancar), *efficiency*

(harga pokok penjualan/penjualan) dan *cintensity* (total aset/total karyawan) (Akisik, 2017; Maignan & Feerell, 2005; Lu dkk, 2013).

Penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan CSR yang diukur menggunakan ulasan pihak ketiga (*dummy*) sebagai variabel independen terhadap Kinerja keuangan dan Nilai perusahaan pada posisi superior dan inferior sebagai variabel dependen serta dimoderasi oleh peran *stakeholders* pelanggan (LN Penjualan) dan *stakeholders* karyawan (LN Jumlah Karyawan) sebagai variabel pemoderasi.

Penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) serta uji asumsi klasik sebagai fiksasi model. Alat yang digunakan adalah *e-views* 10 dengan pemenuhan syarat model terbaik untuk data panel. Dalam pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan *autoregressive model* (Akisik, 2017; Choi & Wang; 2015). Persamaan regresi (ekonometrika) yang digunakan terbagi menjadi empat model sebagai berikut:

Model 1 : (Superior)

$$\text{ROA} = b_1 X + b_2 Z1 + b_3 X*Z1 + b_4 Z2 + b_5 X*Z2 + b_6 \text{DAR} + b_7 \text{CR} + b_8 \text{EFF} + b_9 \text{CIT} + e$$

Model 2 : (Inferior)

$$\text{ROA} = b_1 X + b_2 Z1 + b_3 X*Z1 + b_4 Z2 + b_5 X*Z2 + b_6 \text{DAR} + b_7 \text{CR} + b_8 \text{EFF} + b_9 \text{CIT} + e$$

Model 3 : (Superior)

$$\text{Tobins Q} = b_1 X + b_2 Z1 + b_3 X*Z1 + b_4 Z2 + b_5 X*Z2 + b_6 \text{DAR} + b_7 \text{CR} + b_8 \text{EFF} + b_9 \text{CIT} + e$$

Model 4 : (Inferior)

$$\text{Tobins Q} = b_1 X + b_2 Z1 + b_3 X*Z1 + b_4 Z2 + b_5 X*Z2 + b_6 \text{DAR} + b_7 \text{CR} + b_8 \text{EFF} + b_9 \text{CIT} + e$$

Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif

Dalam penelitian ini menyajikan analisis dekriptif berupa nilai maksimum, minimum, *average* dan *standart deviation*. Tabel 1 menunjukkan karakteristik data dari semua variabel penelitian. ROA menunjukkan rata-rata 0,039 (superior) dan -0,032 (inferior) dengan deviasi standar 0,019 dan 0,023. ROA perusahaan Indonesia (superior) masih menunjukkan nilai yang tinggi karena berada pada angka diatas 3% dalam rata-rata. ROA (Inferior) juga menunjukkan nilai yang tidak terlalu beresiko tinggi untuk perusahaan meskipun dalam posisi inferior. *Tobin'Q* menunjukkan rata-rata 1,198 (superior) dan 0,983 (inferior) dengan *devaisi standart* 0,790 dan 0,412. Rata-rata nilai *Tobin'Q* di atas 1 yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan dalam fase/tingkatan yang baik atas aktivitas investasinya. CSR menunjukkan rata-rata 0,309 dengan deviasi standar 0,463. Meskipun dibawah 0,5, disebabkan ulasan yang masih *voluntary*, perusahaan masih memiliki kesadaran yang tinggi dalam melakukan ulasan. Pada tahun 2016 terdapat 8 perusahaan yang menggunakan ulasan dari sampel yang diambil, dan meningkat menjadi 15

perusahaan pada tahun 2017. Selanjutnya pada tahun 2018 ulasan pihak ketiga pada perusahaan yang ada di Indonesia mengalami peningkatan menjadi 21 perusahaan dan terakhir pada tahun 2019 menjadi 24 perusahaan.

Employee memiliki rata-rata 8,433 dengan deviasi standar 1,108 yang menunjukkan jumlah karyawan masih tinggi dan konsisten dengan tingkat turnover yang rendah. Sales memiliki rata-rata 30,113 dengan deviasi standar 1,336 yang menunjukkan peningkatan nilai penjualan setiap tahun dengan nilai peningkatan yang konstan, sehingga dapat dikatakan bahwa peran *stakeholder* pelanggan di Indonesia masih tinggi untuk mendukung perusahaan lewat pembelian produk. Sedangkan variabel kontrol CIT, CR, DAR, EFF yang masing-masing memiliki rata-rata 22,331; 132,904; 3,551; 0,732 dan deviasi standar 1,755; 73,054; 12,905; 0,199. Keseluruhan nilai variabel kontrol masih dikatakan baik untuk masing-masing hasil interpretasi rasionya. Sebelum melakukan analisis regresi, peneliti melakukan uji asumsi klasik yaitu uji multikolienaritas dan heterokedastisitas yang kesemuanya dinyatakan bebas dari asumsi klasik.

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	M	SD	Min	Max
CSR (Ulasan/Assurance)	0,309	0,473	0	1
ROA				
Inferior	-0,032	0,034	-0,097	-0,001
Superior	0,039	0,029	0,006	0,098
Tobins Q				
Inferior	0,983	0,412	0,057	1,908
Superior	1,198	0,790	0,015	4,425
LOG (Employee)	8,433	1,108	6,886	12,326
LOG (Sales)	30,113	1,336	26,173	33,987
CIT	22,331	1,755	12,862	26,757
CR	132,904	73,054	9,860	493,000
DAR	3,551	12,905	0,104	72,600
EFF	0,732	0,199	0,113	1,091

Hasil Regresi

Analisis regresi dalam penelitian ini menggunakan moderated regression analysis (MRA) dengan menggunakan data panel. Tabel 2 menunjukkan hasil regresi dari variabel dependent ROA dan *Tobin'Q* termasuk variabel independen CSR serta interaksinya dengan employee dan sales. R-square dalam penelitian ini menunjukkan nilai 15,70% (ROA) dan 32,3 % (*Tobin'Q*) pada subsampel superior, sedangkan untuk subsampel inferior menunjukkan nilai 67,2% (ROA) dan 46,8% (*Tobin'Q*).

Tabel 2 Hasil regresi

Independen Variable	ROA		Tobins Q	
	Superior	Inferior	Superior	Inferior
CSR (Ulasan) (X)	0,011*** (0,005)	-0,050*** (0,000)	0,583*** (0,000)	-0,470*** (0,001)
Sales (Z1)	0,001 (0415)	0,014*** (0,001)	0,182*** (0,000)	-0,184*** (0,000)

Mawardi

Halo Effect: Corporate Social Responsibility (CSR) serta Peran Stakeholders ...

Independen Variable	ROA		Tobins Q	
	Superior	Inferior	Superior	Inferior
CSR*Sales (X*Z1)	0,005** (0,049)	0,044** (0,048)	0,231** (0,012)	0,685 (0,848)
Employee (Z2)	0,002 (0,341)	-0,003 (0,281)	0,115 (0,157)	-0,121* (0,069)
CSR*Employee (X*Z2)	-0,001 (0,696)	-0,018** (0,043)	0,064 (0,565)	0,211 (0,320)
DAR	-8,35x10 ⁻⁵ (0,392)	0,021** (0,026)	-0,001 (0,705)	0,371* (0,071)
CR	-4,45x10 ⁻⁵ ** (0,039)	9,98x10 ⁻⁵ ** (0,022)	0,001 (0,183)	-0,001 (0,132)
EFF	0,0004 (0,967)	-0,005 (0,627)	-0,564* (0,082)	0,036 (0,874)
CIT	-0,002 (0,117)	-0,001 (0,540)	-0,121** (0,015)	-0,013 (0,594)
R-square	20,3%	72,5%	36,0%	55,3%
Adjusted R-square	15,70%	67,2%	32,3%	46,8%

Keterangan: *** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1

Sumber: Data Penelitian Diolah (2019)

Ulasan pihak ketiga CSR menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang berposisi superior dan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pada posisi inferior (H1a dan H2a diterima) . Sejalan dengan teori *stakeholders* yang menyatakan bahwa perusahaan membutuhkan dukungan untuk meningkatkan kinerja keuangannya melalui mekanisme CSR serta untuk memperoleh legitimasi (Akisik, 2017). Pada posisi superior, CSR dapat meningkatkan kinerja keuangan seperti pada Indofood, BRI, Antam serta didukung dengan penghargaan pemerintah atas penerapan CSR yang kredibel melalui *sustainability award*. Pada keadaan inferior, perusahaan membutuhkan peningkatan reputasi untuk membantu memulihkan kondisi buruknya (Choi & Wang, 2015; Robert & Dowling, 2012; Chaudhri, 2014). Beberapa perusahaan di Indonesia mengalami posisi yang inferior, seperti Petrosea, Holcim pada beberapa tahun belakangan, ketika perusahaan tersebut mengambil keputusan untuk memperbaiki reputasinya dengan menelaah aspek lingkungan, sosial dan ekonominya, hasilnya kinerja perusahaan meningkat menuju keadaan superior. Dalam perpektif komunikasi perusahaan, CSR menjadi mekanisme penting untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan mengurangi skeptisme *stakeholders* (Du dkk, 2010; Chaudhri, 2014). Sejalan dengan penelitian Waworuntu, dkk, (2014); Hossain, dkk, (2015); Akisik dan Gal (2014) yang menyatakan bahwa CSR menjadi nilai penentu bagi *stakeholder* untuk mendukung perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangannya baik dalam keadaan superior maupun inferior. Peran *stakeholders* menjadi sangat tinggi, ketika perusahaan memperluas skala bisnisnya. CSR yang kredibel akan menjadi nilai tambah perusahaan dimata *stakeholders*-nya, terutama

kelompok *stakeholders* karyawan dan pelanggan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kelompok *stakeholder* di Indonesia memiliki kesadaran dan peran tinggi atas penerapan dan informasi CSR perusahaan sehingga mendukung perusahaan (Freeman dkk, 2010; Porter, 1990).

Dalam keadaan inferior dan superior, ulasan pihak ketiga (CSR) berhasil meningkatkan nilai perusahaan (H3a dan H4a diterima). Sejalan dengan teori *stakeholders* yang menyatakan bahwa dukungan *stakeholders* menjadi faktor utama dalam peningkatan nilai perusahaan melalui kapasitasnya masing-masing (Akisik & Gal, 2014). Investor akan melihat adanya signal positif dari perusahaan ketika melakukan penerapan CSR, sehingga akan mendukung dengan melakukan pembelian saham (Garay dkk, 2012). Nilai saham yang tinggi akan merefleksikan peningkatan nilai perusahaan posisi superior dan perbaikan nilai perusahaan inferior (Lin dkk, 2018; Wang, 2017). Investor meyakini bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang, sehingga investor bersedia untuk menginvestasikan dananya (Hossain, dkk, 2015; Garay dkk, 2012). Investor yang merupakan bagian dari perusahaan secara langsung memberikan peran yang sentral dalam meningkatkan nilai perusahaan. komitmen perusahaan ke arah jangka panjang.

Ketika perusahaan dalam posisi inferior, perusahaan di Indonesia cenderung kehilangan sumber pendanaan investasinya, hal itu disebabkan oleh kekhawatiran investor terhadap prospek masa depan perusahaan yang buruk. Kondisi tersebut membuat perusahaan memilih untuk meningkatkan reputasi dan memberikan sinyal kepada *stakeholders* terkait langkah perusahaan dalam memperbaiki kinerjanya. CSR menjadi nilai yang relevan untuk investor dalam menunjukkan komitmen perusahaan untuk pulih dan berkembang (Freeman dkk, 2010; Choi & Wang, 2019; Cooper & Owen, 2007). Sehingga Investor meyakini bahwa perusahaan masih memiliki kemampuan untuk meningkatkan prospek dan komitmen finansial dimasa yang akan datang, meskipun sangat beresiko (Jamali dkk, 2015).

Pelanggan terbukti memperkuat hubungan CSR dengan kinerja keuangan (H1b dan H2b diterima) dan nilai perusahaan pada posisi inferior (H3b diterima), pelanggan merupakan *stakeholders* internal yang ikut andil dalam meningkatkan pembelian. Penelitian ini sejalan dengan Akisik, (2017); Servaes dan Tamayo, (2013) yang menyatakan bahwa *stakeholder* pelanggan mempunyai peran yang kuat dalam mendukung CSR perusahaan. Dukungan tersebut berupa niat pembelian, pembelian dengan harga yang tinggi serta bersedia mempromosikan produk perusahaan kepada pelanggan lain (Smith & Bower 2012; Brown & Dacin, 1997; Coors & Winegarden, 2005; Dhaliwal, dkk, 2012). Pelanggan juga meyakini bahwa perusahaan yang melakukan CSR memiliki produk yang lebih berkualitas karena mengutamakan efisiensi dan praktik keberlanjutan dalam opsi produksionalnya (Dhaliwal dkk, 2012). Dukungan pelanggan akan meningkatkan penjualan dan aktivitas produksi perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan (ROA) (Green & Pelozo, 2011; Waddock & Graves, 1997). Ketika adanya dukungan dari *stakeholder* utama yaitu pelanggan yang mengindikasikan peningkatan penjualan maka menjadi sinyal positif untuk *stakeholder* lain seperti investor. Investor akan menunjukkan ketertarikan pada perusahaan ketika mekanisme CSR sejalan dengan *stakeholder* pelanggan. Investor meyakini bahwa ketika *stakeholder* utama yaitu

pelanggan mendukung perusahaan maka prospek perusahaan dimasa yang akan datang akan meningkat (*Tobin'Q*) (Elliot dkk, 2015).

Pada posisi inferior, pelanggan tidak dapat memperkuat hubungan CSR dengan nilai perusahaan (H4b ditolak). Pelanggan melihat bahwa ketika perusahaan dalam keadaan inferior, memungkinkan perusahaan sedang dalam keadaan pesimistis sehingga, akan mempengaruhi kualitas CSR karena hanya berfokus pada pemulihan transaksional saja (Freeman dkk, 2010; Benn & Bolton, 2011). Data perusahaan menunjukkan nilai penjualan menurun drastis dan inkonsistensi, karena perusahaan cenderung untuk mengurangi biaya-biaya yang tidak mempengaruhi kinerja secara langsung salahsatunya biaya CSR. Sebab lain memungkinkan penurunan kualitas produk, sehingga menurunkan niat pembelian pada pelanggan (Homburg & Hoyer, 2005; Porter, 1990). Pada keadaan inferior, pelanggan juga cenderung hanya berfokus pada kualitas produk saja, bukan kualitas dari CSR itu sendiri. Penurunan kinerja berupa nilai penjualan dan kualitas itu juga akan berpengaruh pada penurunan nilai saham yang menjadi refleksi nilai perusahaan. Investor meyakini bahwa perusahaan sedang dalam keadaan yang tidak baik dan perusahaan tidak bisa menjaga hubungan *stakeholder* utama yaitu pelanggan sehingga resiko yang dialami oleh investor akan tinggi.

Pada posisi inferior lainnya, karyawan dapat memperkuat hubungan CSR dan kinerja keuangan (H4c diterima). Karyawan merasa bahwa posisinya akan terancam ketika perusahaan terus menerus dalam keadaan inferior. Langkah karyawan untuk menghindari itu adalah dengan mendukung perusahaan terkait dengan perbaikan kualitas dan motivasi. Motivasi karyawan itu disebabkan oleh langkah konkrit perusahaan dalam membangun *sustainability* development yaitu CSR. Bagi karyawan, perusahaan masih memiliki komitmen yang kuat dalam memulihkan keadaanya. Adanya Ulasan pihak ketiga juga menjadi alasan bagi karyawan untuk mendukung perusahaan. Kualitas CSR yang baik akan menarik atensi positif *stakeholders*. Dukungan karyawan meliputi perbaikan kualitas produk, peningkatan etos kerja dan efektivitas operasional yang nantinya akan menjadi sinyal positif bagi *stakeholders* lainnya termasuk pelanggan.

Pada posisi inferior lainnya, karyawan tidak dapat memperkuat hubungan CSR dengan nilai perusahaan (H4 di tolak). Data jumlah karyawan yang minim dikarenakan pengurangan karyawan pada perusahaan perusahaan yang inferior menjadi penyebabnya seperti pada PT Pilar food. Penurunan tersebut berimplikasi pada penurunan gaji/upah sehingga motivasi kerja akan menurun, sampai pada tingkat turnover karyawan yang tinggi. Faktor lainnya yaitu karyawan akan merasa terancam posisinya dan beresiko ketika perusahaan mengeluarkan biaya CSR yang tinggi sedangkan perusahaan masih dalam keadaan terpuruk. Sejalan dengan posisi inferior, pada posisi superior CSR tidak menjadi nilai yang relevan untuk *stakeholder* karyawan dalam mendukung perusahaan (H3c dan H1c ditolak). Karyawan lebih memilih untuk memperhatikan posisi dan keuntungan personal masing-masing Penurunan jumlah karyawan tersebut juga merupakan signal negatif bagi investor bahwa perusahaan sedang mengurangi sumber daya manusianya, sehingga berpengaruh pada kompleksitas operasional (Walker, 2016; Galbreath, 2010; Gond dkk, 2010). Penurunan operasional akan menstimulus investor untuk berpindah pada

perusahaan yang memiliki kompleksitas operasional yang tinggi sehingga harga saham turun dan nilai perusahaan semakin turun (Akisik, 2017).

Ketika pada posisi superior, karyawan merasa bahwa kesejahteraannya sudah terjamin oleh perusahaan termasuk gaji dan posisinya sehingga motivasi kerja akan stagnan. Faktor lainnya adalah kebanyakan *stakeholders* karyawan pada perusahaan di Indonesia kurang memahami informasi CSR yang dikomunikasi oleh perusahaan sehingga tidak memperhatikan aspek tersebut. Tidak adanya dukungan dari karyawan akan berpengaruh terhadap penurunan kinerja keuangan dan nilai perusahaan karena investor yang menganggap prospek perusahaan yang kurang terjamin. Hal tersebut dikarenakan kurangnya sinergi perusahaan dengan karyawan. Investor menganggap bahwa perusahaan sangatlah beresiko ketika perusahaan tidak bisa menjaga hubungan karyawan dan karyawan memandang bahwa ulasan CSR tidak memiliki keuntungan bagi personalnya.

Pada bagian akhir pembahasan, hasil penelitian ini menjadi acuan ada tidaknya halo effect pada laporan CSR yang terjadi pada *stakeholders* karyawan dan pelanggan. Efek halo merupakan efek yang dirasakan oleh *stakeholder* ketika melihat tampilan awal CSR perusahaan. *Stakeholders* akan menilai pada impresi baik di awal, tanpa memperhatikan faktor relevansi dari informasi CSR yang sebenarnya. Efek halo ini timbul atas penilaian secara psikologis pribadi *stakeholders* yang terkesan tergesa-gesa. Effect halo muncul ketika CSR tidak menjadi nilai yang relevan untuk *stakeholder* karena hanya bersifat simbolis (Madden dkk, 2012; Walker, 2016). Efek halo dapat diatasi dengan laporan CSR yang kredibel, yaitu dengan ulasan pihak ketiga (Akisik dan Gal 2014; Michelon, 2013). Hal itu juga diungkapkan oleh global *reporting* initiative (GRI) yang mengemukakan bahwa ulasan pihak ketiga memberikan beberapa keunggulan yaitu peningkatan kredibilitas informasi dan untuk menjaga kerelevansian informasi antara perusahaan dengan *stakeholders*nya. Dari hasil tersebut, efek halo lebih intensif terjadi pada kelompok *stakeholders* karyawan. Memungkinkan aliansi yang dibentuk oleh *stakeholders* secara luas menemukan ketidakrelevansian antara aktivitas dan pengungkapan CSR yang menunjukkan komitmen sosial dan lingkungan (Akisik, 2017; Habek & Wolniak, 2016; Maignant, 2005; Murphy, 2005). Kemungkinan lainnya *stakeholders* karyawan yang merupakan bagian dari *stakeholders* internal telah menyadari motif sesungguhnya perusahaan atas CSR meskipun di awal karyawan menganggap bahwa perusahaan melakukan langkah yang baik dengan menggunakan ulasan pihak ketiga.

Efek halo merupakan faktor penting yang harus diperhatikan dalam skema CSR dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Ketika CSR perusahaan tidak menunjukkan komitmen sosial dan lingkungan (simbolis) secara kredibel maka efek ini kemungkinan besar akan terjadi. Pada kesimpulan akhir menunjukkan bahwa hubungan CSR dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan lebih diperkuat oleh *stakeholders* pelanggan sehingga efek halo tidak terjadi pada kelompok tersebut. Sebaliknya, hubungan CSR dengan kinerja dan nilai perusahaan tidak dapat diperkuat oleh kelompok *stakeholders* karyawan sehingga efek halo lebih mengarah pada *stakeholders* karyawan. Efek halo menjadi pertimbangan yang cukup serius dalam pengungkapan CSR karena berhubungan dengan kelompok *stakeholders* yang syarat akan hubungan psikologis personal.

Pengungkapan CSR ditujukan kepada *stakeholders* secara luas termasuk *stakeholders* internal maupun eksternal. Dengan memperhatikan efek halo maka perusahaan akan menjadi lebih mudah untuk menganalisis strategi dalam CSR untuk meningkatkan kinerja. Begitu juga untuk *stakeholders*, efek halo dapat menjadi acuan bahwa saat ini fenomena CSR yang ada merupakan murni komitmen perusahaan secara substansial atau hanya untuk simbolitas perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi oleh minimnya perusahaan di Indonesia yang menggunakan pedoman GRI. Perusahaan di Indonesia juga tidak diwajibkan untuk melakukan ulasan pihak ketiga atas aktivitas CSRnya sehingga akan mempersempit sampel penelitian. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas analisis penelitian sejalan dengan banyaknya perusahaan yang menggunakan pedoman yang sama terkait informasi atas aktivitas CSR yang terformat GRI.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris kelompok *stakeholders* utama yaitu karyawan dan pelanggan dalam mempertimbangkan ulasan pihak ketiga laporan CSR sebagai determinan value keputusan mereka, dan bagaimana keputusan mereka dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan melalui halo efek laporan CSR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kelompok *stakeholders* pelanggan dapat memperkuat hubungan adanya CSR dengan kinerja keuangan pada posisi inferior dan superior, akan tetapi tidak dengan nilai perusahaan pada posisi inferior. Sedangkan *stakeholders* karyawan hanya memperkuat hubungan CSR dengan kinerja perusahaan pada posisi inferior, tidak pada posisi superior begitu juga pada nilai perusahaan.

Lebih dalam, penelitian ini menemukan adanya efek kuat dari *stakeholder* pelanggan yang ada di Indonesia terhadap peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh ulasan pihak ketiga CSR. *Stakeholder* pelanggan lebih memberikan apresiasi berupa dukungan pada perusahaan yang melakukan komitmen sosial dan lingkungan. Dukungan pelanggan berupa niat pembelian, penghargaan produk yang lebih tinggi dan stigma baik terhadap produk perusahaan. Sedangkan untuk *stakeholder* karyawan, CSR juga cukup memberikan nilai yang relevan untuk perusahaan dalam keadaan inferior. Hal itu disebabkan oleh posisi karyawan yang terancam ketika dihadapkan oleh kebijakan manajemen pada saat keadaan inferior. Penelitian ini menemukan adanya efek halo yang terjadi pada *stakeholder* karyawan. Karyawan merupakan *stakeholder* internal yang tidak bisa terlepas dari dinamika aktivitas perusahaan termasuk CSR. Aliansi *stakeholder* secara luas menemukan adanya ketidakrelevanan atas informasi dan aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga menghasilkan keputusan untuk tidak mendukung perusahaan.

Penelitian ini memberikan kontribusi literature terkait hubungan CSR dengan kinerja dan nilai perusahaan yang didukung oleh *stakeholder* utama yaitu pelanggan dan karyawan. Bagi perusahaan, penelitian ini menjadi acuan perusahaan untuk lebih intens dalam

melakukan komitmen CSR, sehingga tidak dilakukan secara simbolis karena akan memunculkan efek halo pada penggunaannya. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi sebagai acuan atas tindak lanjut adanya efek psikologis yang dihadapi pengguna laporan CSR.

Daftar Pustaka

- Akisik, O., & Gal, G. (2014). Financial Performance and Reviews of Corporate Social Responsibility Reports. *Journal of Management Control*, December, 25(3-4), 259-288. <https://doi.org/10.1007/s00187-014-0198-2>
- Akisik, O., & Gal, G. (2017). "The Impact of Corporate Social Responsibility and Internal Controls on Stakeholders' View of the Firm and Financial Performance", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 8(3), <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2015-0044>
- Bauman, C. W., & Skitka, L. J. (2012). Corporate Social Responsibility as a Source of Employee Satisfaction. *Research in Organizational Performance*, 1-24. <https://doi.org/10.1016/j.riob.2012.11.002>
- Biggar, J. M., & Selame, E. (1992). Building Brand Assets. *Chief Executive*, 36 <https://doi.org/10.1108/03090569810243721>
- Benn, S., & Bolton, D. (2011). *Key Concepts in Corporate Social Responsibility*. 1 ed. Los Angeles: Sage.
- Berle, A. A. (1931). Corporate Powers as Powers in Trust. *Havard Law Review*, 44:1049. <https://doi.org/10.2307/1331341>
- Brown, T. J., & Dacin, P. A. (1997). The Company and the Product: Corporate Associations and Consumer Product Responses. *Journal of Marketing*, 61(1), 68-84. <https://doi.org/10.2307/1252190>
- Campbell, A. (1997). *Stakeholders: The Case in Favour*. *Long Range Planning*, 446-449. <https://doi.org/10.2307/2331331>
- Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48. [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85-105. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00275.x>
- Chaudhri, V. (2014). Corporate Social Responsibility and the Communication Imperative: Perspectives From CSR Managers. *International Journal of Business Communication*, 1-24. <https://doi.org/10.1177/2329488414525469>
- Chih, H.L., Chih, H.H., & Chen, T.Z. (2009). On the Determinants of Corporate Social Responsibility: International Evidence on the Financial Industry. *Journal of Business Ethics* (2010) 93:115–135. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0186-x>
- Choi, J., & Wang, H. (2015). Stakeholder Relations and the Persistence of Corporate Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 30(8), 895-907. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.759>
- Chong, M. (2009). Employee Participation in CSR and Corporate Identity: Insights from a Disaster- Response Program in the Asia-Pacific. *Corporate Reputation Review*, 12(2), 106-119. <https://doi.org/10.1057/crr.2009.8>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D. & Vasari, F. P. (2008). Revisiting the Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure: An Empirical Analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
<https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:aosoci:v:33:y:2008:i:4-5:p:303-327>

- Cohen, J. R., & Simnett, R. (2015). CSR and Assurance Services: A Research Agenda. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 59-74. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50876>
- Cooper, S. M., & Owen, D. L. (2007). Corporate Social Reporting and Stakeholder Accountability: *The Missing Link*. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7/8), 649-667. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.02.001>
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A. & Y. Y. G. (2012). Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723-759. <https://doi.org/10.2308/accr-10218>
- Du, S., Bhattacharya, C., & Sen, S. (2010). Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of CSR Communication. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 8-19. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00276.x>
- Eccles, R. G., Perkins, K. M., & Serafeim, G. (2012). How to Become a Sustainable Company. *MIT Sloan Management Review*, 53(4).
- Fombrun, C. J. (1996). *Reputation : Realizing Value from the Corporate Image*. Boston, MA: Harvard Business School Press. <https://lib.ugent.be/catalog/rug01:000960717>
- Friedman, A. I., & Miles, S. (2002). Developing Stakeholder Theory. *Journal of Management Studies*, 39(1), pp. 1-21. <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00280>
- Freeman, E. R. (2010). *Stakeholder Theory - The State of the Art*. United Kingdom: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511815768>
- Galbreath, J. (2010). How does corporate social responsibility benefit firms? Evidence from Australia. *European Business Review* 22, 411-431. <https://doi.org/10.1108/09555341011056186>
- Galbreath, J., & Shum, P. (2012). Do customer satisfaction and reputation mediate the CSR–FP link? Evidence from Australia. *Australian Journal of Management* 37, 211-229. <https://doi.org/10.1177/0312896211432941>
- Garay, L., & Font, X. (2012). Doing Good To Do Well? Corporate Social Responsibility Reasons, Practices and Impacts in Small and Medium Accommodation Enterprises, *International Journal of Hospitality Management*, 31, 329-337. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2012.03.007>
- Glavas, A., & Kelley, K. (2014). The Effects of Perceived Corporate Social Responsibility on Employee Attitudes. *Business Ethics Quarterly*, 24(2), 165-202. <https://doi.org/10.5840/beq20143206>
- Global Reporting Initiative. (2013). *The External Assurance of Sustainability Reporting*, Amsterdam, The Netherlands: Global Reporting Initiative. <https://www.globalreporting.org>
- Global Reporting Initiative. (2013). *Pedoman Laporan Keberlanjutan G4*. <https://www.globalreporting.org>
- Gond, J.-P., El-Akremi, A., Jacques, I. & Swaen, V. (2010). *Corporate Social Responsibility Influence on Employees*, Nottingham, UK: International Centre for Corporate Social Responsibility. <https://doi.org/10.1177/0149206315569311>
- Gray, R. (2010). Is Accounting for Sustainability Actually Accounting for Sustainability and how would we know? An Exploration of Narratives of Organisations and the Planet. *Accounting, Organizations and Society*, 35(1), 47-62. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.04.006>
- Gray, R. (2006). Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation?. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 19(6), 793 – 819. <https://doi.org/10.1108/09513570610709872>
- Green, T., & Peloza, J. (2011). How Does Corporate Social Responsibility Create Value for Consumers?. *Journal of Consumer Marketing*, 28(1), 48-56. <https://doi.org/10.1108/07363761111101949>

- Habek, P., & Wolniak, R. (2015). Assessing the Quality of Corporate Social Responsibility Reports: the Case of Reporting Practices in Selected European Union Member States, Quality & Quantity. <https://doi.org/10.1007/s11135-014-0155-z>
- Habek, P., & Wolniak, R. (2016). Relationship Between Management Practices and Quality of CSR Reports, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 220, 115-123. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.475>
- Hossain, M., Hossan, C., Robert C. (2015). The Relationship Between Corporate Social Responsibility And Corporate Financial Performance: Evidence From A Developing Country. *Corporate Ownership & Control* ,12 (3), Spring 2015, Continued. <https://doi.org/10.22495/cocv12i3c4p8>
- Hong, Y., & Andersen, M. L. (2011). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Earnings Management, An Exploratory Study. *Journal of Business Ethics*, 104(4), 461-471. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0921-y>
- Homburg, C., Koschate, N. & Hoyer, W. D. (2005). Do Satisfied Customers Really Pay More? A Study of the Relationship between Customer Satisfaction and Willingness to Pay. *Journal of Marketing*, 69, 84-96. <https://doi.org/10.1509/jmkg.69.2.84.60760>
- Jamali.H., Sutrisno. T., Subekti. I., & Assih. P. (2015). The Influence of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Efficiency as Mediating Variable. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(5). 1-10 <https://doi.org/10.1108/JABES-10-2019-0106>
- Kaplan, S.E., & Ruland, R.G. (1991). Positive Theory, Rationality and Accounting Regulation. *Critical Perspectives on Accounting*, 2(4), 361-374. [https://doi.org/10.1016/1045-2354\(91\)90008-2](https://doi.org/10.1016/1045-2354(91)90008-2)
- Kumar, R., & Das, T. K. (2007). Interpartner Legitimacy in the Alliance Development Process. *Journal of Management Studies*, 44(8), 1425-1453. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00709.x>
- Lee, E. M., Park, S.-Y. & Lee, H. J. (2013). Employee Perception of CSR Activities: Its Antecedents and Consequences. *Journal of Business Research*, 1716-1724. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2012.11.008>
- Lin, L., dkk (2018), Financial performance and corporate social responsibility: Empirical evidence from Taiwan. *Asia Pacific Management Review*. <https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2018.07.001>
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2001). People and Profits? The Search for a Link Between a Company's Social and Financial Performance. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates. <https://doi.org/10.4324/9781410600622>
- Maignan, I., Ferrell, O., & Ferrell, L. (2005). A Stakeholder Model for Implementing Social.
- Madden, T. J., Roth, M. S., & Dillon, W. R. (2012). Global Product Quality and Corporate Social Responsibility Perceptions: A Cross-National Study of Halo Effects. *Journal of International Marketing*, 20(1), 42-57. <https://doi.org/10.1509/jim.11.0016>
- Michelon, G., Cho, C. H., Patten, D. M., & Roberts, R. W. (2015). CSR Disclosure: the More Things Change...?. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 28(1), 14–35. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-12-2013-1549>
- Michelon, G., Boesso, G. & Kumar, K. (2013). Examining The Link Between Strategic Corporate Social Responsibility and Company Performance: An Analysis of The Best Corporate Citizens. *Corporate Social Responsibility Environmental Management*, 20, 81-94. <https://doi.org/10.1002/csr.1278>
- Murphy, B. dkk (2005). Stakeholder Perceptions Presage Holistic Stakeholder Relationship Marketing Performance. *European Journal of Marketing*, 39(9/10), 1049-1062. <https://doi.org/10.1108/03090560510610716>

- Montgomery, D. B., & Ramus, C. A. (2003). Corporate Social Responsibility Reputation Effects on MBA Job Choice, Palo Alto: Stanford University .
<https://doi.org/10.2139/ssrn.412124>
- Mozes, Zvi., & Josman, Eyal Yaniv. (2011), "Corporate social responsibility organizational identification and motivation", *Social Responsibility Journal*, 7(2), 310 – 325.
<https://doi.org/10.1108/17471111111141558>
- Park, B.II., Chidlow, A. & Choi, J. (2014). Corporate Social Responsibility: Stakeholders Influence on MNEs' Activities. *International Business Review*, 23, 966-980.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.02.008>
- Park, J., & Brorson, T. (2005). Experiences of and Views on Third-party Assurance of Corporate Environmental and Sustainability Reports. *Journal of Cleaner Production*, 13(10/11), 1095-1106. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2004.12.006>
- Porter, M. E. (1990). The Competitive Advantage of Nations. 1st ed. New York: Free Press.
<https://doi.org/10.1007/978-1-349-11336-1>
<https://www.worldcat.org/title/competitive-advantage-of-nations/oclc/20671587>
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 23, 1077-1093.
<https://doi.org/10.1002/smj.274>.
- Suchman, M.C. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *The Academy of Management Review* 20, 571-610. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). Research Methods for Business: a Skill Building Approach, 6th edition. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Servaes, H. & Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061.
<http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>
- Smith, K. T. & Brower, T. R. (2012). Longitudinal Study of Green Marketing Strategies that Influence Millennials. *Journal of Strategic Marketing*, 20(2), 565-551.
<https://doi.org/10.1080/0965254X.2012.711345>
- Standar Industri Hijau (SIH). Diakses pada Mei, 8, 2019, dari
<http://kemenperin.go.id/artikel/12667/Menperin-Terbitkan-Pedoman-Standar-Industri-Hijau>
- Vlachos, P. A., Tsamakos, A., Vrechopoulos, A. P. & Avramidis, P. K. (2009). Corporate Social Responsibility: Attributions, Loyalty, and the Mediating Role of Trust. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2), 170-180. <https://doi.org/10.1007/s11747-008-0117-x>
- 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)
- Walker, Zhou Zhang Bing Yu. (2016). The angel-halo effect: How increases in corporate social responsibility and irresponsibility relate to firm performance. *European Business Review*, 28(6). <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2015-0139>
- Waworuntu, Stephanus Remond., Michelle Dewi Wantah., & Toto Rusmanto. (2014). CSR and financial performance analysis: evidence from top ASEAN listed companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 164 (2014) 493 – 500.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.107>
- Windolph, S. E., Harms, D., & Schaltegger, S. (2014). Motivations for Corporate Sustainability Management: Contrasting Survey Results and Implementation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21, 272-286.
<https://doi.org/10.1002/csr.1337>.

- Webb, D. J., Mohr, L. A. & Harris, K. E. (2008). A Re-Examination of Socially Responsible Consumption and its Measurement. *Journal of Business Research*, 61(1), 91-98. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.05.007>.
- Wen-Min Lu , Wei-Kang Wang & Hsiao-Lan Lee. (2013). The relationship between corporate social responsibility and corporate performance: evidence from the US semiconductor industry. *International Journal of Production Research*, 51(19), 5683-5695. <https://doi.org/10.1080/00207543.2013.776186>
- Werther Jr, W. B., & Chandler, D. (2005). Strategic Corporate Social Responsibility as Global Brand Insurance. *Business Horizons*, 48(4), 317-324. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S000768130400134X>
- Yusoff H., Siti. S.M., & Faizah, D. (2013). The Influence of CSR Disclosure Structure on Corporate Financial Performance: Evidence from *Stakeholders' Perspectives*. *Procedia Economics and Finance* 7(2013), 213 – 220. <https://doi.org/10.1080/10599231.2019.1684170>
- Zheng, Q., Luo, Y., & Maksimov, V. (2014). Achieving Legitimacy Through Corporate Social Responsibility: The Case of Emerging Economy Firms, *Journal of World Business*, 687, 1-15. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1090951614000340>