

Mengelola Biaya Modal Melalui Kinerja Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi: Studi Dalam Industri Perhotelan, Pariwisata, Dan Restoran Di Indonesia Dan Malaysia

Joel Caesar Cornelius, Stephanie Sugianto, Saarce Elsy Hatane

Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131,
Surabaya 60236, Indonesia

*Corresponding author; Email: elsyehat@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara kinerja CSR dan kepemilikan institusional terhadap biaya modal perusahaan pada industri perhotelan, pariwisata, dan restoran di Indonesia dan Malaysia. Hipotesis penelitian ini diuji menggunakan model regresi data panel yang diolah menggunakan aplikasi Gretl. Objek penelitian ini adalah 48 perusahaan yang bergerak di sektor perhotelan, pariwisata, dan restoran yang sudah menerbitkan laporan keuangan tahunan dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia (MYX) selama tahun 2014-2019. Hasil statistik menunjukkan bahwa kinerja CSR meningkatkan biaya modal, sedangkan kepemilikan institusional memiliki dampak negatif terhadap biaya modal. Selain itu, dalam penelitian ini ditemukan Ketika hubungan CSR dimoderasi oleh kepemilikan institusional, dampaknya menjadi signifikan negatif terhadap biaya modal.

Kata Kunci:

Corporate Social Responsibility, cost of capital, financial institution ownership, tourism, and hospitality.

ABSTRAK

This study aims to determine whether there is a relationship between CSR performance and institutional ownership towards the company's cost of capital in the hospitality, tourism and restaurant industry in Indonesia and Malaysia. The hypothesis of this study was tested using a panel data regression model that was managed using Gretl application. Objects of this research are 48 companies in hospitality, tourism, and restaurant industry that have published annual financial reports and were published on Indonesia Stock Exchange (IDX) and Malaysia Stock Exchange (MYX) during 2014-2019. Statistical results show that CSR performance increases cost of capital, while institutional ownership has a negative impact on cost of capital.

Keywords:

Corporate Social Responsibility, cost of capital, financial institution ownership, tourism, and hospitality.

INTRODUCTION

Studi terdahulu menunjukkan terdapat korelasi yang tinggi antara kinerja CSR dan biaya modal dalam perusahaan, CSR dipersepsikan dapat mengurangi asimetri informasi dan ketika perusahaan memiliki kinerja CSR yang buruk, maka investor akan meminta kompensasi risiko tambahan (Chen & Zhang, 2021). (Xu et al., 2015) menyatakan bahwa CSR pada emiten juga dapat mengurangi biaya modal. Mengingat bahwa biaya modal adalah biaya yang tidak dapat dihindari, namun bukan berarti perusahaan tidak dapat menekan biaya modal, sehingga manajemen dan investor harus memiliki strategi khusus agar dapat menekan biaya modal. CSR dapat menjadi salah satu strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menekan biaya modal. Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD, 2017) menjelaskan pengertian CSR sebagai komitmen bisnis untuk berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, bekerja sama dengan karyawan perusahaan, keluarga karyawan perusahaan tersebut, dan masyarakat yang disekitar perusahaan agar dapat meningkatkan dan memperbaiki kualitas hidup. Adanya perkembangan zaman dan penelitian-penelitian yang membahas mengenai CSR, dapat dikatakan CSR berdampak baik terhadap peningkatan kinerja perusahaan (Devie et al; 2018). CSR juga dapat mengurangi risiko perusahaan dalam berbagai macam cara seperti, meningkatkan kemampuan harga produk dengan meningkatkan kepuasan para pelanggan dan loyalitas yang dapat mengurangi risiko pendapatan fluktuasi (Chen & Zhang, 2021).

CSR ini juga sudah mulai berkembang pesat di negara-negara di

Asia, akan tetapi penerapan CSR mungkin masih kurang efektif karena masih ada banyak persepsi adanya biaya tambahan yang harus dikeluarkan oleh perusahaan di masa depan (Waagstein, 2011). Selain itu, masih banyak masalah hukum di sosial seperti buruknya penegakan hukum dan masih banyak tindakan koruptif yang dapat menyulitkan implementasi dari CSR (Devie et al., 2018). Faktor lain yang dapat mempengaruhi biaya modal yaitu struktur kepemilikan. Kehadiran dari kepemilikan institusional dengan investasi jangka panjang ditemukan dapat memberikan pengaruh pada pendanaan ekuitas yang jauh lebih rendah (Attig et al., 2013). Investor institusional memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dibandingkan dengan investor individu dan lebih mudah untuk mengumpulkan informasi pasar yang nantinya untuk di analisis nilai investasi tersebut. Hal ini yang menjadi salah satu kelebihan dan kekuatan kepemilikan institusional (Saci & Jasimuddin, 2020)

Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) didefinisikan sebagai tindakan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengintegrasikan masalah lingkungan maupun sosial ke dalam bisnis dan juga kepada para pemangku kepentingan untuk mencapai *sustainability* (ACCA, 2015). CSR berlandaskan konsep *Triple P* yaitu *Profit, People, dan Planet*. Konsep *Triple P* menuntut perusahaan untuk bertanggung jawab terhadap sosial, lingkungan perusahaan namun di saat yang bersamaan perusahaan tetap harus menjaga profitabilitas (Perrini & Tencati, 2006; Trianaputri & Djakman, 2019).

The Stakeholders Theory merupakan teori yang umum digunakan dalam studi CSR (Perrini & Tencati, 2006). Dari

perspektif teoritis, *The Stakeholder Theory* (Parmar et al., 2010) menetapkan bahwa hubungan kinerja CSR dan performa keuangan, kelompok kepentingan akan mengklaim sumber daya perusahaan sehingga dibutuhkan pertimbangan terhadap lingkungan dan hubungan pekerjaan yang adil. Kelompok kepentingan secara sederhana merupakan individu atau kelompok yang menjadi sandaran organisasi untuk bertahan dalam menjalankan bisnisnya secara berkelanjutan dan pertimbangan organisasi untuk mengelola strategi perusahaan (Perrini & Tencati, 2006).

Salah satu indeks pengukuran yang cukup sering digunakan adalah indeks KLD (Goss & Roberts, 2011). KLD Index membagi CSR ke dalam 7 dimensi (*Community, Corporate Governance, Diversity, Employee relation, Environment, human rights, Product*).

Biaya Modal

Biaya modal didefinisikan sebagai tingkat pengembalian minimum akibat aktivitas pendanaan, dan telah mendapatkan proposisi yang lazim bahwa perusahaan, yang bertindak secara rasional, akan cenderung mendorong investasi ke titik di mana imbal hasil marjinal atas aset fisik sama dengan tingkat bunga pasar. Proposisi ini dapat ditunjukkan dengan mengikuti salah satu dari dua kriteria pengambilan keputusan rasional, yaitu: 1. maksimalisasi keuntungan; dan 2. Maksimalisasi nilai pasar. Berdasarkan prinsip maksimalisasi keuntungan, aset fisik layak untuk dibeli jika aset tersebut dapat meningkatkan laba bersih dari pemilik perusahaan. Sedangkan berdasarkan prinsip maksimalisasi nilai pasar, aset layak untuk dibeli jika aset tersebut dapat meningkatkan nilai dari pemilik ekuitas dan jika aset tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan lebih dari biaya untuk mengakuisisi aset tersebut (Modigliani & Miller, 1958). Biaya modal terdiri dari 2 komponen

yaitu cost of debt (biaya hutang) dan cost of equity (biaya ekuitas).

Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusi adalah kepemilikan yang berbentuk Lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, Yayasan, perusahaan investasi, dana pensiun, Perseroan terbatas. Investor Institusional berperan sebagai pihak yang mengawasi perusahaan, kepemilikan oleh institusional investor yang semakin tinggi akan berdampak pada pengawasan yang semakin baik, dan penggunaan asset yang semakin efisien (Nurleni et al., 2018). Kepemilikan institusi berperan penting dalam Corporate Governance dengan membantu mengawasi rencana manajemen yang berpotensi merugikan para investor. Salah satu cara agar dapat mengurangi agency cost yaitu dengan meningkatkan kepemilikan institusi untuk mengawasi manajemen, sehingga akan meningkatkan pengawasan optimal terhadap kinerja manajemen (Jensen & Meckling, 1976).

Keberadaan dari investor institusi dapat menurunkan tingkat manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen. Hal ini disebabkan institutional investor cenderung lebih mengharapkan profitabilitas jangka panjang, sedangkan manajemen seringkali melakukan manajemen laba untuk menunjukkan performa kinerja yang terlihat baik pada tahun berjalan. Sehingga institutional investor cenderung akan memperhatikan kualitas laba yang mendasari perusahaan dan waspada terhadap pendapatan akrual (Chung et al., 2002).

Stakeholder Theory

Stakeholder theory merupakan teori yang membantu mengidentifikasi dan mempertajam konsep dari CSR dalam bisnis baik secara konseptual maupun empiris. Stakeholder teori memiliki asumsi untuk mencapai kesuksesan, maka perusahaan harus memikirkan kepentingan dari seluruh

pemangku kepentingan. *Stakeholder* didefinisikan sebagai kelompok ataupun individu yang terlibat dalam aktivitas bisnis sehari – hari. Dalam teori *stakeholder* terdapat 3 permasalahan utama dalam bisnis : 1. Masalah dari penciptaan nilai dan perdagangan; 2. Permasalahan etika dan kapitalisme; 3. Permasalahan pola pikir manajerial (Parmar et al., 2010). CSR merupakan bentuk implikasi dari *stakeholder theory*. Oleh karena itu diharapkan dengan implementasi CSR kepentingan dari seluruh pemangku kepentingan dapat terakomodasi sehingga hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor yang berdampak pada penurunan biaya modal.

Agency Theory

Berdasarkan teori keagenan, adanya pemisahan antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*) menyebabkan adanya peluang bagi manajemen untuk memaksimalkan kepentingannya dan dapat merugikan pemilik (Jensen & Meckling, 1976). CSR dianggap dapat menjadi solusi untuk masalah keagenan, hal ini dikarenakan CSR dapat meningkatkan kualitas dari informasi yang dihasilkan perusahaan dengan meningkatkan tata Kelola perusahaan. Kualitas informasi yang semakin baik tentunya akan menurunkan resiko yang akan berdampak pada biaya modal yang lebih rendah. Namun di lain pihak terdapat pandangan kontra terhadap CSR efektif dalam menurunkan biaya modal. CSR dianggap sebagai pemborosan sumber daya. Sehingga CSR dianggap akan meningkatkan biaya modal (Bhuiyan & Nguyen, 2019; Goss & Roberts, 2011).

Keberadaan investor institusional juga berdampak untuk mengatasi masalah keagenan. Investor institusional cenderung akan mengawasi kinerja dari manajemen sehingga pengawasan oleh investor institusional akan mencegah perilaku oportunistik dari manajemen (Dewayanto et al., 2020; Huo et al., 2021).

Size

Secara umum, perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki tata kelola yang lebih teratur dan cenderung lebih stabil. Penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara ukuran perusahaan dengan tingkat biaya modal (Suto dan Takehara, 2017). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar juga cenderung dipandang beresiko rendah oleh bank. Hal ini disebabkan perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki kemampuan untuk melalui masa sulit dan lebih kecil kemungkinannya untuk mengalami gagal bayar. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki reputasi yang lebih baik. (El Ghouli et al., 2011; Goss & Roberts, 2011).

Leverage

Leverage merupakan rasio keuangan yang dapat mengukur tingkat resiko keuangan dalam jangka panjang. Secara teori Leverage yang lebih tinggi cenderung akan meningkatkan biaya modal. Leverage diukur dengan membagi total hutang dengan total ekuitas (Suto & Takehara, 2017).

Liquidity

Liquidity adalah rasio dari asset lancar dengan kewajiban jangka pendek *Liquidity* yang terlalu tinggi seringkali dapat menjadi kekurangan dari manajemen yang dianggap tidak efisien dalam pengelolaan dana. Namun hal ini dapat ditoleransi sebagai usaha untuk manajemen mengurangi risiko gagal bayar terhadap kreditur (Goss & Roberts, 2011). *Current Asset* adalah Asset yang bersifat jangka pendek yang dapat diubah menjadi uang tunai dalam jangka waktu dibawah satu tahun seperti inventaris dan piutang dagang. *Current Liability* adalah bagian kewajiban yang diharapkan dapat diselesaikan dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi normal seperti utang usaha.

Pengaruh CSR terhadap Biaya Modal

Dalam beberapa tahun terakhir tuntutan bagi perusahaan untuk melakukan aktivitas CSR semakin meningkat. (Ahmed et al., 2019; El Ghouli et al., 2011; McWilliams & Siegel, 2000). Biaya dan manfaat yang dihasilkan oleh kegiatan CSR dapat mempengaruhi strategi dari manajemen dan keputusan investor (Ahmed et al., 2019; Alewine & Stone, 2013). Perusahaan yang mempunyai kegiatan CSR secara aktif dan konsisten serta memiliki standar akuntansi yang baik dapat memberikan pengaruh pada biaya modal ekuitas melalui pengurangan masalah keagenan dan asimetri informasi (Ahmed et al., 2019; Alewine & Stone, 2013; Botosan, 2006).

Dari perspektif *Stakeholders Theory* menjelaskan bahwa keterlibatan CSR dapat membantu perusahaan agar dapat menciptakan nilai dan bertanggung jawab ke pemangku kepentingan (Hamrouni et al., 2019; Magnanelli & Izzo, 2017). Hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan berdampak pada pengurangan biaya hutang (Hamrouni et al., 2019). Perusahaan yang mengungkapkan CSR akan memiliki biaya hutang yang lebih rendah sebagai dampak dari peningkatan kinerja perusahaan (Hamrouni et al., 2019). Selain itu Perusahaan yang bertanggung jawab cenderung memiliki resiko yang lebih rendah sehingga hal ini akan berdampak pada biaya modal yang lebih rendah. Oleh sebab itu penelitian ini menekankan pada:

H1: CSR berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Modal

Keberadaan investor institusi dalam struktur kepemilikan perusahaan dipercaya dapat mempengaruhi biaya modal. Sudah banyak penelitian mengenai peran investor institusi dalam tata kelola yang menunjukkan bahwa investor institusi dapat mengarahkan

manajemen perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan mereka dan pengungkapan dari laporan yang mereka hasilkan (Neubaum & Zahra, 2006; Suto & Takehara, 2017). (Suto & Takehara, 2017) dengan hasil penelitian mereka mengenai hubungan CSR dan kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap Cost of capital di Jepang, berpendapat bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi cost of equity dengan meningkatkan aktivitas CSR dan memitigasi asimetri informasi. Keberadaan investor institusi akan menghalangi manajer untuk melakukan pendapatan akrual. Pendapatan akrual cenderung dilakukan oleh manajemen untuk melakukan manajemen laba agar manajer dapat memperoleh insentif (Chung et al., 2002).

Selain itu, masalah keagenan merupakan salah satu masalah yang terjadi di setiap perusahaan. Agency theory memisahkan kepemilikan dengan pelaku manajemen. Agency Theory menyatakan bahwa manajer cenderung memaksimalkan kepentingan manajemen dari pada kepentingan investor (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian terdahulu membuktikan keberadaan investor institusional dapat menurunkan masalah keagenan dalam perusahaan. Keberadaan dari investor institusional akan berdampak pada pengambilan keputusan yang efektif dan keberadaan dari investor institusional juga mendorong tata kelola yang lebih baik (Panda & Leepsa, 2019). Berkembang dari penelitian sebelumnya, penelitian ini menekankan pada: H2: Kepemilikan oleh institusi keuangan berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Pengaruh Investor Institusional terhadap hubungan CSR dengan Biaya modal

Keberadaan dari investor institusional cenderung akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Pengawasan dari investor institusional akan mencegah

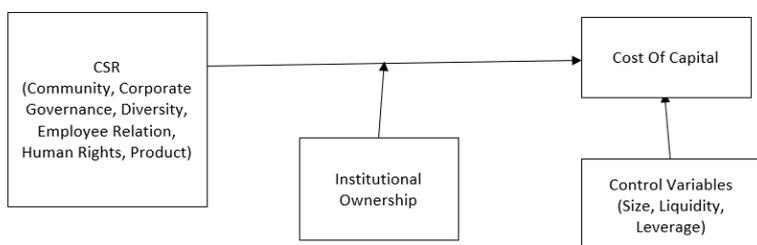
manajemen untuk berperilaku oportunistik. Oleh sebab itu keberadaan dari investor institusional dipercaya dapat menurunkan biaya modal sebagai akibat dari penurunan biaya keagenan (Dewayanto et al., 2020; Huo et al., 2021).

Investor Institusional cenderung memiliki porsi kepemilikan yang besar dalam perusahaan. Oleh sebab itu investor institusional memiliki kekuatan untuk memberikan pengawasan dan mengatur setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan (Nurleni et al., 2018). Selain itu keberadaan dari investor institusional cenderung akan mendorong pengungkapan informasi non-finansial dimana hal ini akan berdampak pada biaya keagenan yang lebih rendah. Pengungkapan informasi non-finansial ini juga meliputi aktivitas CSR perusahaan. Oleh sebab itu keberadaan dari investor institusional memiliki pengaruh terhadap aktivitas CSR yang juga akan berdampak pada biaya modal (Suto & Takehara, 2017). Oleh karena itu, berkembang dari penelitian sebelumnya penelitian ini menekankan pada:

H3 : Investor Institusional memiliki pengaruh terhadap hubungan CSR dan biaya modal.

METODOLOGI PENELITIAN

Model Analisis



Gambar 3.1 Model Analisis

Penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari CSR dengan kepemilikan institusi sebagai variabel moderasi terhadap biaya modal perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan, pariwisata, dan restoran di

Indonesia dan Malaysia. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu *annual report* dan *sustainability report*. Sumber data dalam penelitian ini juga diperoleh melalui *database* Bloomberg. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (IDX) dan *Malaysia Stock Exchange* (MYX) yang bergerak di sektor pariwisata, perhotelan, dan restoran dari tahun 2014 – 2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan metode pemilihan sampel terhadap kelompok yang memiliki target spesifik atau populasi yang telah ditentukan batasannya yang diharapkan dapat memberikan informasi yang berhubungan dengan penelitian ini (Sekaran & Bougie, 2016). Dari 69 Perusahaan, setelah dilakukan teknik *purposive sampling*, diperoleh 48 perusahaan yang menjadi perusahaan sampel dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini CSR diukur menggunakan metode konten analisis berdasarkan KLD Index. KLD Index membagi CSR ke dalam 7 area yaitu *community, corporate governance, diversity, employee relation, environment, products, human rights*. Masing – masing area terdiri dari *strength* dan *concern*. Untuk menghitung nilai CSR, total *strength* akan dikurangkan dengan total *concern*. Sedangkan kepemilikan institusional diukur berdasarkan persentase kepemilikan oleh institusi keuangan.

Kriteria Sampel	Jumlah
Total perusahaan perhotelan, pariwisata, dan restoran yang terdaftar di IDX	69

dan MYX tahun 2014-2019	
Perusahaan yang laporan keuangan dan laporan tahunan yang tidak lengkap	21
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian	48
Jumlah tahun pengamatan	6
Jumlah data pengamatan	288

Tabel 4.1 Rincian Sampel Penelitian

Indicator	min	max	avg	std
WACC	1,17	12,65	6,88	2,25
CSR	-4,00	28,00	10,89	8,81
Insti	0,00	81,90	14,67	19,39
Insti*CSR	-4,00	26,00	5,25	7,64
Size	7,92	18,24	12,10	1,54
LEV	-1,00	3,23	0,40	0,48
LIQ	2E-06	14,89	2,18	2,35

Tabel 4.2 Analisa Statistik Deskriptif

Pada tabel 4.2 merupakan Analisa statistik deskriptif yang menunjukkan secara statistic setiap variabel menggunakan unsur minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Variabel yang dianalisis dalam penelitian antara lain CSR (yang dinilai dari 7 dimensi KLD yaitu community, corporate governance, diversity, employee relation, environment, human rights, product), kepemilikan institusional, variabel moderasi InstiCSR, dan variabel control (size, liquidity, leverage). Dari tabel 4.2

terdapat standar deviasi yang tinggi pada TotalCSR, Institusi Keuangan, InstiCSR. Penjelasan terkait nilai standar deviasi yang besar akan dijelaskan di paragraph selanjutnya.

Pertama, standar deviasi yang tinggi pada total CSR disebabkan adanya perusahaan dengan skor negatif dan di sisi lain terdapat perusahaan dengan skor CSR yang sangat tinggi. Perbedaan ekstrim ini menyebabkan standar deviasi menjadi tinggi. Sebagai contoh perusahaan Sycal Ventures Berhad dengan nilai -4 pada periode 2015 - 2019 dan perusahaan dan perusahaan YTL Corporation Berhad dengan skor 26 pada tahun 2016 – 2019. Perbedaan yang ekstrim. Selanjutnya standar deviasi yang tinggi terdapat pada variabel Institusi Keuangan, hal ini disebabkan institusi keuangan diukur menggunakan persentase kepemilikan oleh institusi keuangan pada perusahaan. Sedangkan tidak semua perusahaan dimiliki oleh institusi keuangan, beberapa perusahaan didominasi oleh kepemilikan individual seperti Island Concept Indonesia Tbk yang 45% porsi kepemilikan dimiliki oleh individual, beberapa perusahaan lain kepemilikan didominasi oleh kepemilikan institusi non – keuangan seperti PT Red Planet Indonesia Tbk yang porsi kepemilikannya 92,7% dimiliki oleh institusi non keuangan. Selanjutnya standar deviasi yang nilainya cukup tinggi terdapat pada InstiCSR. Standar deviasi yang tinggi pada variabel InstiCSR disebabkan perbedaan nilai yang tinggi seperti pada perusahaan AirAsia Group Berhad dengan skor -2 dan YTL Corporation Berhad dengan skor 26. Kemudian untuk komponen size, leverage, liquidity memiliki standar deviasi kurang dari 3, hal ini menunjukkan bahwa data tersebar dengan normal.

Variabel Independent	Coefficient
CSR	0,121180***
InstitusiKeuangan	-0,00700499

INSTICSR	-0,129359***
LIQ	0,144589***
SIZE	0,147760**
LEV	-0,528914**
P-value(F)	3,89e-22
Adjusted R-squared	0,315998

Tabel 4.3 Model Ordinary Least Square (OLS)

Dari hasil table 4.3 di atas, merupakan dasar untuk melakukan uji asumsi klasik dan panel data. Dari hasil tabel tersebut dapat dilihat bawa nilai P-Value (F) adalah kurang dari 0,05 yang berarti hasil dari model OLS dapat diterima, selanjutnya akan dilakukan uji asumsi klasik dan uji panel sebagai berikut:

1. Uji Multikolinearitas

Variable	VIF
TotalCSR	1,641
InstitusiKeuangan	1,367
CSRINSTI	1,623
CurrentRatio	1,125
FirmSize	1,047
DebtToEquity	1,075

Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas

Bedasarkan table diatas, hasil menunjukkan tidak mengandung kolinearitas karena hasil VIF dibawah 10, atau dengan kata lain variabel independent bebas dari kolinearitas. Selanjutnya akan dilakukan heterokedasticity test.

2. Uji Heteroskedastisitas

Test Statistic	47,729509
with p-value= P (Chi – square (25) > 47,729509)	0,004018

Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel diatas, hasil menunjukkan bahwa data tersebut mengandung heterokedasticity karena p-value dibawah 5%.

	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>	Kesimpulan
F- test	1,50741	Fixed
Breusch-Pagan Test	0,172594	Pooled
Hausman Test	0,00010976 1	Fixed

Tabel 4.6 Tes Panel

	Fixed Effect		WLS Panel	
	Coefficient	P-value	Coefficient	P-value
Const	5,44649	<0,0001***	4,30538	<0,0001***
CSR	-0,129798	0,0006***	0,110042	<0,0001***
Insti	-0,00702973	0,4513	-0,013851	0,0163**
Insti*CSR	-0,0367276	0,2903	-0,117227	<0,0001***
LIQ	0,140119	0,0616*	0,0860948	0,0366**
SIZE	0,261353	0,0004***	0,17514	0,0028***
LEV	-0,826620	0,0075***	-0,477489	0,0268**
R-Squared	0,175258		0,421012	
P-Value	6,76e-42		8,24E-31	

Tabel 4.7 Fixed Effect Model dan WLS Panel

Dari tiga pengujian pada tabel 4.6, dapat disimpulkan bahwa fixed effect model merupakan model estimasi yang paling cocok, tetapi variabel WACC mengandung masalah hetero sehingga

model fixed effect tidak dapat dipakai. Oleh sebab itu model weighted least square dipilih untuk menggantikan fixed effect model.

1. Korelasi Parsial

Pada tabel 4.7 terdapat 2 variabel independent, 1 variabel moderasi, 3 variabel kontrol, dan biaya modal (WACC) sebagai variabel dependen. Dari tabel 4.7 dua variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, karena mempunyai p-value kurang dari 10%. Dari 2 Variabel independen yang digunakan, variabel yang memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen hanya kepemilikan institusional (InstitusiKeuangan). Variabel moderasi (InstiCSR) yang digunakan memiliki hubungan negatif terhadap variabel dependen. Dari 3 variabel kontrol yang digunakan, hanya 1 variabel yang berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal. Berdasarkan uji hipotesis yang telah digunakan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

Variabel Independen	Biaya Modal (WACC)		
	Hubungan Hipotesis	Hasil T-Test	Kesimpulan
TotalCSR	Berpengaruh	signifikan Positif	tolak
InstitusiKeuangan	Berpengaruh	signifikan Negatif	terima
InstiCSR	Berpengaruh	signifikan Negatif	terima

Tabel 4.8 Rangkuman Hasil Uji Hipotesis

2. Korelasi Keseluruhan

Korelasi keseluruhan diuji menggunakan uji F. Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independent secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika p-value kurang dari 10% artinya variabel independent secara Bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam

penelitian ini, berdasarkan tabel 4.3 dan 4.7 diketahui bahwa p-value untuk variabel dependen yaitu biaya modal secara berturut – turut adalah 3,89e-22 dan 8,24E-31. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel independent secara Bersama – sama mempengaruhi variabel dependen pada model ordinary least square maupun weighted least square model.

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi berguna dalam menjelaskan seberapa besar pengaruh dari variabel independent terhadap variabel dependen. Dari tabel 4.9 dapat dilihat bahwa besar pengaruh variabel yang digunakan terhadap variabel dependen sebesar 42,1%, sehingga masih terdapat variabel lain di luar penelitian yang dapat mempengaruhi variabel dependen.

Pengaruh CSR terhadap biaya modal

Dari hasil uji hipotesis variabel TotalCSR pada model penelitian memiliki koefisien positif terhadap biaya modal. Hal ini berarti CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal sehingga H1 ditolak. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan CSR akan memiliki biaya modal yang lebih tinggi. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ahmed et al., 2019; Bhuiyan & Nguyen, 2019; Hamrouni et al., 2019). Dalam stakeholder theory dijelaskan bahwa stakeholder terdiri dari setiap pihak / instansi yang terdampak dari aktivitas bisnis suatu entitas (Parmar et al., 2010; Perrini & Tencati, 2006). CSR dapat menjadi salah satu bentuk pertanggung jawaban manajemen kepada shareholder. Tetapi, walaupun CSR dianggap sebagai bentuk pertanggung jawaban manajemen, namun CSR dianggap sebagai pemborosan sumber daya bagi kreditur sehingga CSR dapat meningkatkan biaya modal (Suto & Takehara, 2017).

Korelasi yang positif antara CSR dengan biaya modal sesuai dengan teori keagenan di mana biaya keagenan terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik. Manajemen cenderung memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga dapat merugikan investor (Jensen & Meckling, 1976). CSR dianggap sebagai pemborosan sumber daya. Sehingga CSR dianggap akan meningkatkan biaya modal (Bhuiyan & Nguyen, 2019; Goss & Roberts, 2011). Selain itu CSR juga dapat menjadi alat bagi manajemen untuk memaksimalkan kepentingannya.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Modal

Dari hasil uji hipotesis variabel Institusi Keuangan pada model penelitian memiliki koefisien negatif terhadap biaya modal. Hal ini berarti Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal sehingga H2 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bhuiyan & Nguyen, 2019; Nurleni et al., 2018; Suto & Takehara, 2017). Keberadaan dari institutional shareholder mendorong transparansi dari perusahaan sehingga hal ini berdampak pada cost of equity yang lebih rendah (Bhuiyan & Nguyen, 2019; Nurleni et al., 2018). Cost of equity yang lebih rendah akan menurunkan biaya modal. Selain itu temuan ini juga didukung oleh agency theory. Keberadaan investor institusional dalam struktur kepemilikan berperan dalam mengatasi masalah keagenan. Kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan kinerja dari manajemen sehingga pengawasan ini akan mencegah perilaku oportunistik dari manajemen (Dewayanto et al., 2020; Huo et al., 2021). Pengawasan ini tentunya akan membuat perusahaan beroperasi dengan lebih efisien, sehingga efisiensi ini dapat menurunkan biaya modal perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan CSR dan Biaya Modal

Dari hasil uji hipotesis variabel InstiCSR sebagai variabel moderasi memiliki koefisien negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi porsi kepemilikan institusional maka semakin lemah pengaruh positif CSR terhadap biaya modal, yang berarti CSR menjadi efektif untuk menurunkan biaya modal. Oleh sebab itu berdasarkan hasil uji hipotesis, maka H3 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurleni et al., 2018; Suto & Takehara, 2017)

Pada tabel 4.7 dapat dilihat setelah dimoderasi CSR memiliki hubungan negatif terhadap biaya modal. Hal ini menunjukkan bahwa CSR akan menjadi efektif apabila terdapat kepemilikan institusional dalam perusahaan. Kepemilikan institusional dalam perusahaan cenderung disertai dengan porsi kepemilikan yang cukup besar sehingga investor institusional memiliki kekuatan untuk menentukan kebijakan perusahaan dan pengambilan keputusan yang strategis tidak terkecuali menentukan aktivitas CSR dan efektif untuk menurunkan biaya modal. Hasil ini juga sejalan dengan agency theory, kepemilikan institusional akan berdampak pada peningkatan pengawasan terhadap operasional perusahaan dan pengawasan yang efektif terhadap CSR akan berdampak pada biaya modal yang lebih rendah karena CSR tidak lagi dilihat sebagai pemborosan sumber daya.

KESIMPULAN

a. Hasil menunjukkan perusahaan yang mengungkapkan CSR lebih tinggi akan memiliki biaya modal yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan CSR dipandang sebagai pemborosan sumber daya. Sehingga Hipotesis 1 ditolak karena dari hasil uji hipotesis ditemukan bahwa CSR berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal. Hipotesis 2

dalam penelitian ini terbukti bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya modal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa adanya kepemilikan institusional akan berdampak pada biaya modal yang lebih rendah, sehingga hipotesis 2 diterima. Hipotesis 3 dalam penelitian ini kepemilikan institusional memiliki hubungan moderasi terhadap CSR dan biaya modal. Pengaruh moderasi ini bersifat signifikan negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika CSR disertai dengan kepemilikan institusional, maka CSR akan efektif untuk menurunkan biaya modal. CSR yang disertai kepemilikan institusional menjadi efektif dalam penurunan biaya modal karena CSR dinilai menjadi efektif bukan sebagai pemborosan biaya. Sehingga hipotesis 3 dalam penelitian ini diterima.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dari bab-bab sebelumnya, perusahaan yang bergerak di industri perhotelan, pariwisata, dan restoran diharapkan dapat mencari strategi-strategi agar dapat menarik kepemilikan institusional terutama institusi keuangan agar dapat memaksimalkan tingkat pengawasan yang lebih kuat terutama dalam mekanisme corporate governance dalam perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka dapat meningkatkan nilai perusahaan juga dan mendorong transparansi perusahaan yang dapat berdampak pada cost of equity lebih rendah dan membuat turunnya biaya modal.

Selain itu, perusahaan yang memiliki komposisi kepemilikan institusional juga dapat menerapkan strategi dengan melibatkan kegiatan CSR yang tepat. Kepemilikan institusional dapat mendukung aktivitas CSR dalam perusahaan sehingga dapat menjadi efektif dalam membantu menurunkan biaya modal. Strategi dan kebijakan yang tepat dalam perusahaan

dapat menjaga kepercayaan para investor sehingga cost of capital dalam perusahaan di industri perhotelan, pariwisata, dan restoran akan menurun.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan – keterbatasan. Keterbatasan yang pertama yaitu dalam metode analisis konten yang digunakan dalam pengukuran CSR terbatas pada komponen yang ada dalam indeks KLD. Pengukuran analisis konten tidak terlepas dari subjektivitas dalam menentukan *strength* dan *concern*, di mana tiap peneliti memiliki persepsi yang berbeda dalam melakukan metode tersebut. Penelitian ini juga terbatas di 2 negara yaitu Indonesia dan Malaysia. Oleh karena itu hasil penelitian ini tentunya juga dipengaruhi oleh karakteristik negara Indonesia dan Malaysia. Penelitian ini juga terbatas pada sektor pariwisata, perhotelan, dan restoran. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini juga terbatas pada annual report dan sustainability report. Oleh sebab itu, pada perusahaan yang mendapatkan nilai rendah terdapat kemungkinan perusahaan tersebut mengungkapkan CSR di luar annual report dan sustainability report.

References

- ACCA. (2015). *The European Commission's multi-stakeholder forum on corporate social responsibility*. <https://www.accaglobal.com/sg/en/technical-activities/technical-resources-search/2015/february/ec-forum-on-csr.html>
- Adams, C., & Zutshi, A. (2004). Corporate Social Responsibility: Why Business Should Act Responsibility and Be Accountable. *Australian Accounting*, 14 No 3(June).
- Ahmed, D. A. H., Eliwa, Y., & Power, D.

- M. (2019). The impact of corporate social and environmental practices on the cost of equity capital: UK evidence. *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(3), 425–441. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-11-2017-0141>
- Alewine, H. C., & Stone, D. N. (2013). How does environmental accounting information influence attention and investment? *International Journal of Accounting and Information Management*, 21(1), 22–52. <https://doi.org/10.1108/18347641311299731>
- Attig, N., Cleary, S., El Ghouli, S., & Guedhami, O. (2013). Institutional Investment Horizons and the Cost of Equity Capital. *Financial Management*, 42(2), 441–477. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2012.01221.x>
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
- Bassen, A., Meyer, K., & Schlange, J. (2006). The Influence of Corporate Responsibility on the Cost of Capital. *SSRN Electronic Journal*, November. <https://doi.org/10.2139/ssrn.984406>
- Bhuiyan, M. B. U., & Nguyen, T. H. N. (2019). Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence. *Social Responsibility Journal*, 16(3), 419–430. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2018-0208>
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure and the cost of capital: What do we know? *Accounting and Business Research*, 36(SPEC. ISS), 31–40. <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730042>
- 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>
- Chen, & Zhang, A. (2021). How does corporate social responsibility affect the cost of equity capital through operating risk? *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.01.005>
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71–83. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.10.005>
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. B. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 8(1), 29–48. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00039-6](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00039-6)
- Cox, P., & Wicks, P. G. (2011). Institutional Interest in Corporate Responsibility: Portfolio Evidence and Ethical Explanation. *Journal of Business Ethics*, 103(1), 143–165. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0859-0>
- Devie, D., Liman, L. P., Tarigan, J., & Jie, F. (2018). Corporate social responsibility, financial performance and risk in Indonesian natural resources industry. *Social Responsibility Journal*, 16(1), 73–90. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2018-0155>
- Dewayanto, T., Rahmawati, R., & Suhardjanto, D. (2020).

- Institutional Ownership, Blockholder Ownership, and the Board's Tenure to Disclosure of Corporate Governance. *Ekulilibrium : Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 15(1), 83. <https://doi.org/10.24269/ekulilibrium.v15i1.2272>
- Dhaliwal, D., Heitzman, S., & Li, O. Z. (2006). Taxes, leverage, and the cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, 44(4), 691–723. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00214.x>
- El Ghoul, 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>
- Faysal, S., Salehi, M., & Moradi, M. (2020). The impact of ownership structure on the cost of equity in emerging markets. *Management Research Review*, 43(10), 1221–1239. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2019-0475>
- Federica, M., Barbara, I., & Magnanelli, S. (2017). Corporate Social Responsibility and Cost of Debt: The Relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 53–62.
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking and Finance*, 35(7), 1794–1810. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.002>
- Gujarati, D. N. (2009). Basic Econometrics. In *The Economic Journal* (Vol. 82, Issue 326). <https://doi.org/10.2307/2230043>
- Hamrouni, A., Uyar, A., & Boussaada, R. (2019). Are corporate social responsibility disclosures relevant for lenders? Empirical evidence from France. *Management Decision*, 58(2), 267–279. <https://doi.org/10.1108/MD-06-2019-0757>
- Himme, A., & Fischer, M. (2014). Drivers of the cost of capital: The joint role of non-financial metrics. *International Journal of Research in Marketing*, 31(2), 224–238. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2013.10.006>
- Hsieh, T. Y., Shiu, Y. M., & Chang, A. (2018). Does institutional ownership affect the relationship between accounting quality and cost of capital? A panel smooth transition regression approach. *Asia Pacific Management Review*, 24(4), 327–334. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2018.12.002>
- Huo, X., Lin, H., Meng, Y., & Woods, P. (2021). Institutional investors and cost of capital: The moderating effect of ownership structure. *Plos One*, 16(4), e0249963. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0249963>
- Indonesia Investments. (2016). *Industri Pariwisata Indonesia | Indonesia Investments*. <https://www.indonesia-investments.com/id/bisnis/industri-sektor/pariwisata/item6051>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Human Relations*, 72(10), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Li, Y., Eddie, I., & Liu, J. (2014). Carbon emissions and the cost of capital: Australian evidence. *Review of Accounting and Finance*, 13(4), 400–420. <https://doi.org/10.1108/RAF-08-2012-0074>

- Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F. (2017). Corporate social performance and cost of debt: The relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 250–265. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0103>
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603–609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3)
- Mirvis, P., Herrera, M. E. B., Googins, B., & Albareda, L. (2016). Corporate social innovation: How firms learn to innovate for the greater good. *Journal of Business Research*, 69(11), 5014–5021. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.073>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Association*, 48(3), 261–297. <https://doi.org/10.2307/1286430>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (2001). The American Economic Association. *American Economic Review*, 91(1), i–vi. <https://doi.org/10.1257/aer.91.1.i>
- Neubaum, D. O., & Zahra, S. A. (2006). Institutional ownership and corporate social performance: The moderating effect of investment horizon, activism, and coordination. *Journal of Management*, 32(1), 108–131. <https://doi.org/10.1177/0149206305277797>
- Nurleni, N., Bandang, A., Darmawati, & Amiruddin, A. (2018). The Effect of Managerial and Institutional Ownership on Corporate Social Responsibility disclosure. *International Journal of Law and Management*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2017-0078>
- O'Dwyer, B. (2003). Conceptions of corporate social responsibility: The nature of managerial capture. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(4), 523–557. <https://doi.org/10.1108/09513570310492290>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2019). Does institutional ownership engagement matter for greater financial performance?: Evidence from a developing market. *International Journal of Law and Management*, 61(2), 359–383. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0228>
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403–445. <https://doi.org/10.1080/19416520.2010.495581>
- Perrini, F., & Tencati, A. (2006). Sustainability and stakeholder management: The need for new corporate performance evaluation and reporting systems. *Business Strategy and the Environment*, 15(5), 296–308. <https://doi.org/10.1002/bse.538>
- R. Hirschmann. (2020). Travel and tourism in Malaysia. In *Statista*. <https://www.statista.com/topics/5741/travel-and-tourism-in-malaysia/>
- Saci, F., & Jasimuddin, S. M. (2020). Does the research done by the institutional investors affect the cost of equity capital? *Finance Research Letters*, October. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101834>
- Salehi, M., Tarighi, H., & Rezanezhad,

- M. (2017). The Relationship between board of directors' structure and company ownership with corporate social responsibility disclosure: Iranian angle. *Humanomics*, 33(4), 398–418.
- Sf, A. (2019). *Potensi Bisnis Pariwisata dan Kebutuhan 50*. <https://www.kompasiana.com/achmadsf/5da97afa0d82306ff254e222/potensi-bisnis-pariwisata-kebutuhan-50-000-unit-kamar-hotel-thn-2019?page=all>
- Stuebs, M., & Sun, L. (2010). Business Reputation and Labor Efficiency, Productivity, and Cost. *Journal of Business Ethics*, 96(2), 265–283. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0464-7>
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., & Habbash, M. (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 25(7), 679–700. <https://doi.org/10.1108/02686901011061351>
- Suto, M., & Takehara, H. (2017). CSR and cost of capital: evidence from Japan. *Social Responsibility Journal*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2016-0170>
- Trianaputri, A. R., & Djakman, C. D. (2019). Quality of Sustainability Disclosure Among the Asean-5 Countries and the Role of Stakeholders. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 16(2), 180–205. <http://jaki.ui.ac.id/index.php/home/article/view/1072>
- Tripadvisor. (2021). *New Insights on Today's Asian Travelers – TripAdvisor Insights*. <https://www.tripadvisor.com/TripAdvisorInsights/w752>
- Waagstein, P. R. (2011). The Mandatory Corporate Social Responsibility in Indonesia: Problems and Implications. *Journal of Business Ethics*, 98(3), 455–466. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0587-x>
- WBCSD. (2017). *World Business Council for Sustainable Development. International Environmental Management Benchmarks*. https://doi.org/10.1007/978-3-642-58442-8_35
- Xu, S., Liu, D., & Huang, J. (2015). Corporate social responsibility, the cost of equity capital and ownership structure: An analysis of Chinese listed firms. *Australian Journal of Management*, 40(2), 245–276. <https://doi.org/10.1177/0312896213517894>
- Yang, E. C. L., & Ong, F. (2020). Redefining Asian tourism. *Tourism Management Perspectives*, 34(December 2019). <https://doi.org/10.1016/j.tmp.2020.100667>
- Yawar, S. A., & Seuring, S. (2017). Management of Social Issues in Supply Chains: A Literature Review Exploring Social Issues, Actions and Performance Outcomes. *Journal of Business Ethics*, 141(3), 621–643. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2719-9>
- Yu, Y., & Choi, Y. (2014). Corporate social responsibility and firm performance through the mediating effect of organizational trust in Chinese firms. *Chinese Management Studies*, 8(4), 577–592. <https://doi.org/10.1108/CMS-10-2013-0196>