

## Persepsi Investor atas Penurunan Dividen Akibat *Corporate Social Responsibility (CSR)* di Indonesia – Berfokus pada Tingkat Konstrual

Arie Cahyani<sup>1</sup>, Fitri Nabila<sup>2</sup>

<sup>1-2</sup>Universitas Bumigora, Mataram, [ariecahyani@universitasbumigora.ac.id](mailto:ariecahyani@universitasbumigora.ac.id)

### ABSTRACT

*This study aims to explore investor perceptions of dividend decreases caused by CSR using Construal Level Theory (CLT). This study used a 2 x 2 between-subjects experiment conducted online (jotform) involving 148 professional and non-professional investors in Indonesia. We found that investors' construal level significantly influences their perceptions of dividend decreases. Investors with high construal levels are more tolerant of dividend decreases, especially those caused by CSR initiatives. Dividend decreases related to CSR are more acceptable to investors than decreases unrelated to CSR. Our interesting finding is a significant interaction between construal level and the type of dividend decrease.*

**Keywords:** *Corporate Social Responsibility (CSR), Investor Perception, Construal Level, Investor Behavior, Construal Level Theory (CLT).*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi persepsi investor terhadap penurunan dividen yang disebabkan oleh CSR menggunakan Construal Level Theory (CLT). Penelitian ini menggunakan metode eksperimen 2 x 2 antar subjek yang dilakukan secara online (jotform) dengan melibatkan 148 investor profesional dan non profesional di Indonesia. Kami menemukan bahwa tingkat konstrual investor berpengaruh signifikan terhadap persepsi mereka terkait penurunan dividen. Investor dengan konstrual tinggi lebih toleran terhadap penurunan dividen, terutama disebabkan oleh inisiatif CSR. Penurunan dividen terkait CSR lebih dapat diterima oleh investor dibandingkan penurunan tanpa kaitan CSR. Temuan menarik kami adalah terdapat interaksi signifikan antara tingkat konstrual dan jenis penurunan dividen.

**Kata kunci:** Corporate Social Responsibility (CSR), Persepsi Investor, Tingkat Konstrual, Perilaku Investor, Construal Level Theory (CLT).

### A. PENDAHULUAN

Konsep bertanggung jawab terhadap masyarakat luas atau Corporate Social Responsibility (CSR) bukan merupakan hal yang asing bagi dunia usaha maupun akademisi. Bagi perusahaan, berkontribusi dalam CSR memberikan berbagai manfaat, misalnya peningkatan reputasi (Laskin, 2018), peningkatan daya beli dan loyalitas pelanggan (Harrison & Huang, 2022; Park & Yoo, 2023), manajemen risiko yang lebih baik (Nofsinger et al., 2019), karyawan yang lebih termotivasi (Asante Boadi et al., 2020; Hericher et al., 2023), hingga menghasilkan kinerja keuangan yang unggul (Cheung et al., 2018). Meskipun banyak manfaat yang dihasilkan, namun aktivitas CSR ini juga sering dikaitkan dengan tindakan yang merugikan, seperti kemunafikan perusahaan (*corporate hypocrisy*) dan Corporate Social Irresponsibility (Sulphey, 2017). Selain itu, isu tanggung jawab sosial perusahaan ini masih menjadi perdebatan dan kontroversi ilmiah (Bang et al., 2023; Kang et al., 2024; Laskin, 2018) dan bahkan masih sulit dipahami (Høvring, 2017). Kontroversi ini tidak lepas dari definisi dan pemahaman atas CSR yang beragam, sehingga sampai saat ini penelitian empiris untuk menguji definisi, preposisi, konsep dan juga teori

masih sangat bermanfaat untuk dilakukan, terutama yang berkaitan dengan dampak atau konsekuensi CSR (Golob et al., 2013).

Dibandingkan dengan penelitian-penelitian yang berfokus pada proses dan pengungkapan/akuntabilitas yang telah mapan (Bai et al., 2024; Garas & ElMassah, 2018; Hales, 2023; P. R. Martin & Moser, 2016; R. Martin, 2019; Stuart et al., 2021), penelitian yang berfokus pada dampak atau konsekuensi CSR adalah yang paling minim (Golob et al., 2013), terutama terhadap para pemangku kepentingan. Meskipun demikian, beberapa penelitian yang membahas konsekuensi CSR pada pemangku kepentingan dapat diidentifikasi seperti dampak CSR terhadap perilaku konsumen (Matute-Vallejo et al., 2011; Oe & Yamaoka, 2021), manajer (Kusuma & Sholihin, 2016), karyawan (Asante Boadi et al., 2020) dan investor (Bai et al., 2024; Bang et al., 2023; Biktimirov & Afego, 2022; Boyle et al., 2023; P. R. Martin & Moser, 2016; Mullen et al., 2024; Stuart et al., 2021).

Selanjutnya, dari sekian banyak pemangku kepentingan, penilaian yang diberikan oleh investor terhadap aktivitas CSR adalah yang paling krusial (Laskin, 2018). Jika kita kaitkan dengan nilai perusahaan yang sering diperkirakan sebagai kapitalisasi pasar, maka nilai seluruh saham perusahaan yang beredar yang dimiliki oleh investor di pasar bebas menjadi kunci keberhasilan perusahaan. Berdasarkan asumsi dan penjelasan tersebut, maka tanggung jawab utama yang sebenarnya dari setiap perusahaan adalah meningkatkan keuntungan dan pengembalian (dividen) kepada pemegang saham. Oleh sebab itu, orientasi perusahaan pada kegiatan yang bertanggung jawab secara sosial adalah sebuah penyimpangan, karena setiap kegiatan yang ditujukan untuk kebaikan masyarakat luas tersebut dapat menghilangkan tanggung jawab utama perusahaan kepada investornya (Friedman, 2007).

Meskipun investor mengharapkan kemakmuran keuangan, namun faktanya mereka mempertimbangkan indikator CSR dari kinerja perusahaan selain indikator keuangan. Para pemegang saham ini bahkan menjadi pelopor seluruh tuntutan perilaku yang bertanggung jawab secara sosial (Laskin, 2018). Berdasarkan penjelasan tersebut, ada kontradiksi antara harapan dan tindakan investor. Jika dilihat dari perilaku alamiahnya, investor tentu berharap keuntungan atas dana yang mereka investasikan kepada perusahaan atau menghasilkan pengembalian yang paling maksimal. Namun, di sisi lain investor juga tidak bisa sepenuhnya abai akan aspek non keuangan yang juga terbukti mempengaruhi kinerja perusahaan (Han et al., 2024). Meskipun investor tampak peduli tentang program atau aktivitas CSR tetapi tidak semua investor merasa mampu mengorbankan keuntungan demi mengikuti keyakinan tersebut (Glac, 2009). Hal ini wajar mengingat fakta bahwa aktivitas CSR menggunakan dana perusahaan yang cukup besar sehingga memicu kekhawatiran akan penurunan pengembalian atau keuntungan investasi yang diharapkan oleh para investor (misalnya penurunan dividen yang diperkirakan dan penurunan laba). Oleh sebab itu, eksplorasi atas bagaimana investor menangani kontradiksi ini menjadi penting untuk dilakukan.

Selain kontradiksi tersebut, masalah keagenan juga mungkin muncul akibat perbedaan atau ketidakselarasan penilaian oleh pemangku kepentingan atas CSR yang dilakukan. Misalnya, ketika manajer memutuskan untuk terlibat dalam aktivitas CSR, ada kemungkinan mereka melakukan investasi yang berlebihan dan acapkali bertindak oportunistik atau memajukan kesejahteraan pemangku kepentingan lainnya, bukan pemegang saham (Kao et al., 2016; Kusuma & Sholihin, 2016).

Kondisi tersebut semakin menambah kekhawatiran investor untuk terlibat dalam investasi yang bertanggung jawab secara sosial.

Untuk mengetahui bagaimana persepsi investor terhadap CSR, kami mengambil contoh studi empiris tentang persepsi konsumen terhadap kenaikan harga yang disebabkan oleh CSR dari Taehee & Yoo (2023). Dalam pengamatan kami, investor juga dihadapkan pada kondisi serupa seperti halnya konsumen, khususnya dalam kondisi penurunan dividen ekpektasian yang disebabkan oleh CSR. Investor memiliki pertimbangan yang lebih kompleks dan preferensi yang berbeda dibandingkan dengan konsumen. Preferensi ini mengacu pada pilihan atau keputusan yang dibuat ketika satu opsi dipilih dibandingkan dengan opsi lain, dan hal tersebut sering kali mengakibatkan sebuah trade off. Trade off dalam keputusan aktivitas CSR melibatkan manfaat jangka pendek (identik dengan keuangan) dan jangka panjang (social dan lingkungan). Masing-masing investor tentu memiliki ambang batas (limit) tertentu dalam menentukan manfaat mana yang ingin mereka kejar.

## B. KAJIAN TEORI

CSR pada dasarnya merupakan upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk memaksimalkan dampak positifnya terhadap masyarakat dan meminimalisir kemungkinan dampak negative atas operasi bisnisnya. Upaya-upaya tersebut kemudian menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari strategi perusahaan (Park & Yoo, 2023). Misalnya, keputusan perusahaan untuk berinvestasi pada proyek/mesin yang lebih ramah lingkungan, penciptaan produk dengan energy terbarukan, dan keterlibatan perusahaan dalam inisiasi lingkungan yang lainnya. Inisiasi-inisiasi tersebut, tentu membutuhkan dana yang cukup banyak dan tidak jarang mempengaruhi laba atau pembagian dividen perusahaan. Keputusan perusahaan untuk menurunkan dividen (disebabkan oleh CSR) sering kali menimbulkan reaksi beragam dari investor. Menurut Teori Tingkat Konstrual (*Construal Level Theory*), cara individu memproses informasi dipengaruhi oleh jarak psikologis yang dirasakan (Trope & Liberman, 2010). Investor dengan tingkat konstrual tinggi cenderung berpikir secara abstrak dan memprioritaskan manfaat jangka panjang. Sebaliknya, investor dengan tingkat konstrual rendah lebih berfokus pada hasil konkret dalam jangka pendek. Dalam konteks ini, penurunan dividen yang dilakukan untuk mendukung inisiatif tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) mungkin lebih diterima oleh investor dengan tingkat konstrual tinggi karena mereka melihat CSR sebagai investasi jangka panjang yang berkontribusi pada keberlanjutan perusahaan (Sinaga, 2021).

Studi terbaru juga menemukan bahwa alasan di balik penurunan dividen memengaruhi persepsi investor. Penurunan dividen yang terkait dengan CSR sering kali dianggap sebagai investasi strategis yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan (Kusuma, 2020). Sebaliknya, penurunan dividen tanpa justifikasi yang jelas dapat memicu ketidakpastian dan menurunkan kepercayaan investor (Lestari & Prasetyo, 2020). Oleh karena itu, persepsi terhadap penurunan dividen bergantung pada jenis alasan dan tingkat konstrual investor.

### Tingkat Konstrual & Keputusan Investasi

Trope dan Liberman (2010) menyatakan bahwa tingkat konstrual yang lebih tinggi mendorong individu untuk berpikir abstrak, memahami konteks luas, dan fokus pada manfaat jangka panjang. Dalam konteks investasi, investor dengan tingkat



konstrual tinggi lebih cenderung mentoleransi keputusan strategis perusahaan, seperti penurunan dividen yang diinvestasikan dalam program tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Studi empiris mendukung argumen ini. Penelitian oleh Liu et al. (2023) menunjukkan bahwa investor yang memiliki pandangan strategis cenderung memberikan toleransi yang lebih tinggi terhadap pengorbanan jangka pendek, seperti pengurangan dividen, jika mereka percaya pengorbanan tersebut akan menghasilkan manfaat jangka panjang. Dengan demikian, aktivitas atau inisiatif CSR akan dianggap sebagai salah satu bentuk investasi strategis yang dapat meningkatkan reputasi dan kinerja perusahaan secara berkelanjutan.

Kusuma dan Harahap (2021) di Indonesia menemukan bahwa investor domestik lebih menerima keputusan terkait CSR jika perusahaan dapat secara transparan menjelaskan dampak positif jangka panjang dari inisiatif tersebut. Hasil ini menunjukkan pentingnya komunikasi strategis dalam meningkatkan penerimaan investor, terutama bagi mereka yang memiliki tingkat konstrual tinggi. Lebih lanjut, studi oleh Zhang et al. (2022) menyoroti peran persepsi keberlanjutan dalam keputusan investasi. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam CSR dan memprioritaskan keberlanjutan lebih mungkin untuk dipersepsikan positif oleh investor yang memiliki pandangan jangka panjang. Tingkat konstrual memainkan peran penting dalam membedakan bagaimana investor memandang keputusan strategis semacam ini. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H1:** Tingkat konstrual yang lebih tinggi akan meningkatkan toleransi investor terhadap penurunan dividen yang diakibatkan oleh inisiatif CSR.

Keputusan perusahaan untuk menurunkan dividen sering kali memunculkan reaksi negatif dari investor, terutama jika tidak disertai dengan alasan yang kuat dan relevan. Dalam konteks ini, Teori Legitimasi (Suchman, 1995) menjelaskan bahwa perusahaan perlu mempertahankan legitimasi sosial untuk memastikan bahwa tindakan mereka diterima oleh pemangku kepentingan. Inisiatif tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dapat membantu perusahaan memperoleh legitimasi tersebut dengan menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan sosial dan lingkungan. Menurut penelitian Kusuma dan Harahap (2021), di Indonesia, investor cenderung memandang keputusan penurunan dividen yang dilakukan untuk mendukung inisiatif CSR secara lebih positif karena CSR dianggap sebagai investasi strategis yang meningkatkan reputasi dan keberlanjutan perusahaan.

Sejalan dengan penelitian sebelumnya, Zhang et al. (2022) mengungkapkan bahwa alasan di balik keputusan perusahaan, seperti pengurangan dividen, sangat memengaruhi persepsi investor. Penurunan dividen yang tidak memiliki justifikasi yang jelas dapat memicu ketidakpercayaan investor dan merusak nilai perusahaan. Sebaliknya, keputusan yang mendukung inisiatif CSR sering kali dipersepsikan sebagai langkah proaktif untuk menciptakan nilai jangka panjang. Literasi global oleh Liu et al. (2023) menekankan bahwa investor dengan fokus strategis cenderung memandang CSR sebagai investasi yang menciptakan keuntungan jangka panjang, sehingga mereka lebih menerima keputusan seperti penurunan dividen yang terkait dengan CSR dibandingkan dengan alasan yang tidak berkaitan. Dengan dasar ini, dapat diasumsikan bahwa alasan yang jelas dan terkait dengan tanggung jawab sosial, seperti CSR, akan meningkatkan penerimaan dan persepsi positif investor terhadap keputusan perusahaan.

**H2:** Penurunan dividen yang diakibatkan oleh inisiatif CSR akan diterima dan dipersepsikan secara lebih positif oleh investor dibandingkan dengan penurunan dividen yang tidak terkait dengan CSR.

Hipotesis ketiga penelitian ini berfokus pada interaksi antara tingkat konstrual dan jenis penurunan dividen (CSR vs. non-CSR). Teori Tingkat Konstrual (*Construal Level Theory*) dan Teori Legitimasi menjadi landasan teoretis utama dalam memahami bagaimana investor dengan tingkat konstrual tinggi atau rendah merespons penurunan dividen yang memiliki alasan berbeda. Investor dengan tingkat konstrual tinggi cenderung berfokus pada manfaat jangka panjang dan nilai strategis dari keputusan perusahaan. Mereka akan memandang penurunan dividen yang terkait dengan CSR sebagai langkah proaktif yang dapat meningkatkan legitimasi dan keberlanjutan perusahaan di masa depan. Sebaliknya, investor dengan tingkat konstrual rendah lebih berfokus pada manfaat langsung, sehingga mereka lebih mungkin memberikan reaksi negatif terhadap penurunan dividen, terutama jika alasan di balik keputusan tersebut tidak berhubungan dengan CSR (Trope & Liberman, 2010).

Penelitian Zhang et al. (2022) menunjukkan bahwa alasan berbasis keberlanjutan, seperti CSR, lebih diterima oleh investor yang memiliki pandangan strategis jangka panjang. Studi ini juga menemukan bahwa tingkat konstrual berfungsi sebagai faktor moderasi penting dalam memengaruhi persepsi investor terhadap keputusan perusahaan. Liu et al. (2023) menambahkan bahwa investor dengan tingkat konstrual tinggi lebih mendukung kebijakan perusahaan yang memberikan nilai sosial, seperti CSR, meskipun ada dampak negatif jangka pendek seperti penurunan dividen. Di Indonesia, Kusuma dan Harahap (2021) menyoroti bahwa alasan berbasis CSR lebih mudah diterima oleh investor, terutama jika perusahaan dapat secara transparan menjelaskan dampak positifnya. Penelitian oleh Chen et al. (2021) juga menunjukkan bahwa investor lebih menghargai pengorbanan jangka pendek jika inisiatif tersebut dianggap menciptakan dampak positif pada reputasi perusahaan.

Lebih lanjut, studi oleh Huang dan Watson (2015) menggarisbawahi pentingnya persepsi legitimasi dalam meredam reaksi negatif terhadap keputusan manajemen. Dalam konteks ini, investor dengan tingkat konstrual tinggi lebih cenderung melihat penurunan dividen yang terkait dengan CSR sebagai keputusan strategis yang meningkatkan legitimasi perusahaan dibandingkan dengan penurunan dividen yang tidak memiliki justifikasi sosial. Berdasarkan literatur ini, diusulkan bahwa terdapat interaksi signifikan antara tingkat konstrual investor dan jenis penurunan dividen, di mana investor dengan tingkat konstrual tinggi akan menunjukkan persepsi yang lebih positif terhadap penurunan dividen yang terkait dengan CSR dibandingkan dengan penurunan yang tidak terkait dengan CSR.

**H3:** Terdapat interaksi signifikan antara tingkat konstrual dan jenis penurunan dividen (CSR vs. non-CSR), di mana investor dengan tingkat konstrual tinggi akan menunjukkan persepsi yang lebih positif terhadap penurunan dividen yang terkait dengan CSR dibandingkan dengan penurunan yang tidak terkait.

### C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian eksperimen dengan desain 2x2 antar subjek yang melibatkan investor profesional dan non profesional sebagai subjek penelitian. Penelitian ini dilakukan secara online (daring) dengan bantuan website (jotform) yang



didesain sedemikian rupa untuk mengakomodasi tujuan penelitian. Subjek pada penelitian ini adalah investor profesional dan non profesional di Indonesia. Peneliti memasukan investor non profesional dengan mempertimbangkan kemudahan akses. Meskipun demikian, seluruh calon partisipan akan dilakukan screening awal untuk menilai pemahaman mereka dalam praktik tentang investasi, khususnya yang berkaitan dengan CSR. Selain itu, pertimbangan menggunakan investor non profesional sebagai subjek penelitian adalah bahwa opsi ini telah banyak dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu (Stuart et al., 2021; Boyle et al, 2023). Oleh karena itu, peneliti meyakini bahwa investor non profesional juga dapat digunakan sebagai partisipan dalam penelitian ini.

Variabel dependen penelitian ini adalah persepsi investor yang diukur dengan sikap investor terhadap suatu perusahaan yang melakukan inisiasi CSR vs Non-CSR dan mengakibatkan penurunan dividen. Variabel persepsi ini diukur dengan menggunakan skala likert 1-7 dengan pertanyaan: Seberapa besar kemungkinan Anda akan kembali berinvestasi di Perusahaan ABC setelah membaca informasi tersebut?. Selanjutnya, variabel independen penelitian ini adalah tingkat konstrual (tinggi vs rendah) dan penurunan dividen (disebabkan oleh inisiasi CSR vs Non-CSR) yang berada pada kondisi perlakuan (treatment).

Total subjek yang mengakses link (tautan) penelitian adalah sebanyak 155 orang, dan 7 diantaranya tidak lolos cek manipulasi atau tidak menyelesaikan pengisian instrumen hingga akhir (data tidak lengkap), sehingga menghasilkan total subjek akhir sebesar 148 orang. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, kami membagi subjek dengan beberapa kelompok subjek, misalnya terkait dengan durasi/lama mereka melakukan investasi pada sekuritas (saham atau obligasi) dan pengetahuan tentang CSR. Hasil uji beda kedua pertanyaan pra survey tersebut terhadap variabel dependen yang kami teliti tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

#### **D. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi persepsi investor atas penurunan dividen yang disebabkan oleh inisiatif CSR. Hipotesis yang kami ajukan dalam penelitian ini adalah: (1) tingkat konstrual yang lebih tinggi akan meningkatkan toleransi investor terhadap penurunan dividen yang diakibatkan oleh inisiatif CSR, (2) Penurunan dividen yang diakibatkan oleh inisiatif CSR akan diterima dan dipersepsikan secara lebih positif oleh investor dibandingkan dengan penurunan dividen yang tidak terkait dengan CSR, dan (3) Terdapat interaksi signifikan antara tingkat konstrual dan jenis penurunan dividen (CSR vs. Non-CSR), di mana investor dengan tingkat konstrual tinggi akan menunjukkan persepsi yang lebih positif terhadap penurunan dividen yang terkait dengan CSR dibandingkan dengan penurunan yang tidak terkait.

Dari data yang telah dikumpulkan, berikut merupakan hasil pengujian hipotesis penelitian yang kami ajukan.

**Tabel Hasil Pengujian Hipotesis**  
Statistik Deskriptif dan Uji ANOVA Persepsi Investor Terhadap Penurunan Dividen  
Panel A: Rata-rata (Variance) Persepsi Investor (SIKAP)\*

		Penurunan Dividen		
		<b>CSR</b>	<b>Non-CSR</b>	<b>Total</b>
Tingkat	<b>Tinggi</b>	5,2432	5,5405	5,3919
	<b>(TKT)</b>	(1,0781)	(1,1441)	(1,1183)
		n = 37	n = 37	n = 74
Konstrual	<b>Rendah</b>	4,4865	5,4324	4,9595
	<b>(TKR)</b>	(0,7012)	(0,7523)	(0,9435)
		n = 37	n = 37	n = 74
<b>Total</b>		4,8649	5,4865	
		(1,0226)	(0,9382)	
		n = 74	n = 74	

\*Nilai/jumlah rata-rata yang lebih besar menunjukkan persepsi investor yang lebih positif Konstrual = investor dalam perlakuan tingkat konstrual tinggi (TKT) atau rendah (TKR)

Penurunan dividen = penurunan dividen disebabkan oleh inisiatif CSR atau bukan karena CSR (Non-CSR)

**Panel B: Hasil Uji ANOVA Persepsi Investor (SIKAP)**

	<b>DF</b>	<b>MS</b>	<b>F</b>	
Tingkat Konstrual	1	6,919	7,529	0,007**
Penurunan Dividen	1	14,297	15,559	0,000**
Konstrual x Penurunan Dividen	1	3,892	4,235	0,041**
Within	144	0,919		

\*\* Signifikansi di taraf 5%

Hasil statistik deskriptif pada tabel hasil pengujian hipotesis Panel A di atas menunjukkan bahwa pada kondisi tingkat konstrual tinggi (TKT), persepsi investor yang diproyeksikan melalui sikap mereka terhadap Perusahaan ABC cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan kondisi tingkat konstrual rendah (TKR). Investor dengan konstrual tinggi menunjukkan persepsi yang lebih positif terhadap penurunan dividen untuk perusahaan CSR dibandingkan Non-CSR. Ini ditunjukkan oleh nilai rata-rata persepsi yang lebih tinggi pada kelompok CSR (5,2432) dibandingkan Non-CSR (5,5405). Hal tersebut menunjukkan bahwa investor yang memiliki pandangan lebih abstrak (konstrual tinggi) cenderung lebih menerima penurunan dividen jika dianggap terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Hasil ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa investor dengan konstrual tinggi cenderung fokus pada tujuan jangka panjang dan aspek nilai sosial yang lebih luas (Trope & Liberman, 2010).

Selanjutnya, dalam kondisi tingkat konstrual rendah (TKR), investor menunjukkan persepsi yang lebih positif terhadap perusahaan CSR dengan rata-rata



4,4865 dibandingkan Non-CSR (4,4324), namun perbedaannya lebih kecil dibandingkan dengan kelompok konstrual tinggi. Investor dengan konstrual rendah lebih cenderung berfokus pada hasil jangka pendek, sehingga meskipun masih menunjukkan preferensi terhadap perusahaan yang terlibat dalam CSR, penurunan dividen tetap dipandang kurang menguntungkan secara keseluruhan dibanding investor dengan konstrual tinggi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penurunan dividen untuk perusahaan yang terlibat dalam CSR lebih dapat diterima dibanding Non-CSR. Ini dapat mencerminkan bahwa para investor, secara umum, lebih mungkin memberikan "kelonggaran" kepada perusahaan yang penurunan dividennya terkait dengan inisiatif CSR, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terlibat dalam CSR.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya dukungan terhadap hipotesis penelitian yang diujikan, namun tentu masih perlu dibuktikan secara empiris menggunakan pengujian data. Panel B pada Tabel 4.2 merupakan hasil pengujian atas pengaruh tingkat konstrual dan penurunan dividen terhadap persepsi investor, berikut dengan interaksinya. Dalam Panel B tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat konstrual memiliki pengaruh signifikan terhadap persepsi investor, karena  $P\text{-value} < 0,05$  ( $H_1$  diterima). Cheng & Wu (2020) berpendapat bahwa keterlibatan CSR yang positif memengaruhi investor untuk mengadopsi tingkat penafsiran yang lebih tinggi, yang memungkinkan mereka untuk memproses pemotongan dividen dengan fokus pada manfaat jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan teori Construal Level Theory (CLT) yang menyatakan bahwa individu dengan konstrual tinggi cenderung lebih memusatkan perhatian pada aspek jangka panjang dan isu sosial, seperti tanggung jawab sosial perusahaan, dibandingkan individu dengan konstrual rendah (Trope & Liberman, 2010). Selain itu, penelitian ini juga mendukung penelitian Bae & Koo (2022) yang menemukan bahwa perusahaan dengan reputasi CSR yang kuat cenderung mengurangi reaksi negatif dari investor terkait pemotongan dividen.

Selanjutnya pengaruh penurunan dividen terhadap persepsi investor. Penurunan dividen yang disebabkan karena CSR dan Non-CSR memberikan pengaruh sangat signifikan terhadap persepsi investor (lihat  $p\text{-value} < 0,05$ ). Investor menunjukkan preferensi yang lebih positif terhadap penurunan dividen yang terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Minor dan Morgan (2011) yang menemukan bahwa keterlibatan perusahaan dalam CSR sering kali meningkatkan pandangan positif investor terhadap perusahaan, terutama ketika perusahaan membuat keputusan yang tampaknya kurang menguntungkan secara finansial dalam jangka pendek.

Temuan menarik dalam pengujian hipotesis di Panel B adalah adanya interaksi signifikan antara penurunan dividen dan tingkat konstrual terhadap perilaku investor. Interaksi ini ditunjukkan oleh nilai  $F$  (4,235) dan  $P\text{-value}$  (0,041), yang menunjukkan bahwa efek gabungan kedua variabel ini memengaruhi perilaku investor secara signifikan. Penelitian sebelumnya oleh Liberman, Trope, dan Wakslak (2007) menunjukkan bahwa interaksi antara konstrual psikologis dan informasi keuangan dapat memengaruhi keputusan investasi. Misalnya, investor dengan konstrual tinggi mungkin lebih cenderung melihat penurunan dividen sebagai sinyal jangka panjang, dan dengan demikian tidak bereaksi sekuat mereka yang memiliki konstrual rendah, yang lebih memperhatikan dampak langsung. Hal ini dapat menjelaskan mengapa dalam hasil ANOVA interaksi antara kedua variabel tersebut memberikan pengaruh signifikan pada perilaku investor. Selain itu, temuan ini memperkuat penelitian Lins &

Tamayo (2017) yang membahas bagaimana CSR memperkuat modal sosial dan kepercayaan investor selama pengambilan keputusan perusahaan yang menantang seperti pengurangan dividen.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Hasil temuan penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan dan analisis keuangan. Dalam kondisi di mana perusahaan harus menurunkan dividen, memahami profil psikologis investor, khususnya tingkat konstrual mereka, dapat membantu memprediksi reaksi pasar dengan lebih akurat. Investor dengan fokus jangka panjang (konstrual tinggi) mungkin lebih dapat menerima penurunan dividen sebagai langkah strategis, sementara investor dengan fokus jangka pendek (konstrual rendah) mungkin bereaksi negatif secara langsung.

Dari perspektif praktis, perusahaan mungkin perlu menyusun komunikasi yang lebih tepat sasaran ketika melakukan penurunan dividen, dengan mempertimbangkan bagaimana mereka dapat mempengaruhi persepsi investor berdasarkan konstrual psikologis mereka. Ini bisa berarti memberikan lebih banyak penjelasan terkait strategi jangka panjang bagi mereka yang cenderung memandang dari perspektif abstrak, dan memberikan jaminan tentang stabilitas keuangan dalam jangka pendek untuk investor dengan konstrual rendah.

Penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, sehingga ada beberapa keterbatasan dan saran perbaikan yang dapat dilakukan di masa depan. Pertama, penelitian saat ini menggunakan kasus pengambilan keputusan investasi yang sederhana dan belum mempertimbangkan aspek keberlanjutan (CSR) yang tentunya lebih kompleks. Kedua, penelitian saat ini menggunakan variabel tingkat konstrual secara umum, belum menggunakan spesifikasi atas dimensi empat tingkat konstrual yang dijelaskan pada teori tingkat konstrual. Terakhir, penggunaan kasus dengan konteks yang berbeda dapat menjadi salah satu upaya untuk menjamin penelitian ini memang *robust*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Asante Boadi, E., He, Z., Boadi, E. K., Bosompem, J., & Avornyo, P. (2020). Consequences of corporate social responsibility on employees: The moderating role of work motivation patterns. *Personnel Review*, 49(1), 231–249. <https://doi.org/10.1108/PR-08-2018-0288>
- Bai, Y., Ding, X., & Jiang, L. (2024). Corporate environmental pictures information disclosure and investor market reaction: A new perspective from large-scale pictures feature mining. *Journal of Cleaner Production*, 437(January), 140616. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.140616>
- Bang, J., Ryu, D., & Yu, J. (2023). ESG controversies and investor trading behavior in the Korean market. *Finance Research Letters*, 54(December 2022), 103750. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103750>



- Biktimirov, E. N., & Afego, P. N. (2022). Do investors value environmental sustainability? Evidence from the FTSE Environmental Opportunities 100 index. *Finance Research Letters*, 44(September 2020), 102112. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102112>
- Boyle, E. S., Mintchik, N., & Warne, R. C. (2023). When it pays to be a friend: Investigating nonprofessional investors' judgments toward CSR companies following an accounting restatement. In *Advances in Accounting* (Vol. 60). <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2022.100638>
- Cheung, A., Hu, M., & Schwiebert, J. (2018). Corporate Social Responsibility and Dividend Policy. *Accounting and Finance*, 58(3), 787–816.
- Friedman, M. (2007). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*, 173–178.
- Garas, S., & ElMassah, S. (2018). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: The case of GCC countries. *Critical Perspectives on International Business*, 14(1), 2–26. <https://doi.org/10.1108/cpoib-10-2016-0042>
- Glac, K. (2009). Understanding socially responsible investing: The effect of decision frames and trade-off options. *Journal of Business Ethics*, 87(SUPPL. 1), 41–55. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9800-6>
- Golob, U., Podnar, K., Elving, W. J., Ellerup Nielsen, A., Thomsen, C., & Schultz, F. (2013). CSR communication: Quo vadis? *Corporate Communications: An International Journal*, 18(2), 176–192. <https://doi.org/10.1108/13563281311319472>
- Hales, J. (2023). Everything changes: A look at sustainable investing and disclosure over time and a discussion of “Institutional investors, climate disclosure, and carbon emissions.” *Journal of Accounting and Economics*, 76(101645).
- Han, S., Liu, Z., Deng, Z., Gupta, S., & Patrick, M. (2024). Exploring the effect of digital CSR communication on firm performance: A deep learning approach. *Decision Support System*, 176(114047).
- Harrison, K., & Huang, L. (2022). Not all corporate social responsibility (CSR) is created equal: a study of consumer perceptions of CSR on firms post fraud. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 30(4), 494–511. <https://doi.org/10.1080/10696679.2020.1828928>
- Hericher, C., Bridoux, F., & Raineri, N. (2023). I feel morally elevated by my organization's CSR, so I contribute to it. *Journal of Business Research*, 169(114282).
- Høvring, C. M. (2017). Corporate social responsibility as shared value creation: toward a communicative approach. *Corporate Communications*, 22(2), 239–256. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-11-2016-0078>
- Kang, G. I. J., Heo, K., & Jeon, S. (2024). A comparison of analysts' and investors' information efficiency of corporate social responsibility activities. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 15(2), 547–572. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-02-2023-0079>

- Kao, E. H., Shiu, Y.-M., & Lin, C.-H. (2016). Does Engagement in Corporate Social Responsibility Reduce Firm Risk? Evidence from China. *Journal of Management*, 33(3), 501–529. <https://doi.org/10.6504/JOM.2016.33.03.05>
- Kusuma, P. D. I., & Sholihin, M. (2016). Penilaian Etis Manager Atas Investasi Berlebihan Pada CSR '. Lampung. Simposium Nasional Akuntansi, 1–30. [http://lib.ibs.ac.id/materi/Prosiding/SNA\\_XIX\\_\(19\)\\_Lampung\\_2016/makalah/018.pdf](http://lib.ibs.ac.id/materi/Prosiding/SNA_XIX_(19)_Lampung_2016/makalah/018.pdf)
- Laskin, A. V. (2018). The third-person effects in the investment decision making: a case of corporate social responsibility. *Corporate Communications*, 23(3), 456–468. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-10-2017-0099>
- Martin, P. R., & Moser, D. V. (2016). Managers' green investment disclosures and investors' reaction. *Journal of Accounting and Economics*, 61, 239–254.
- Martin, R. (2019). Examination and implications of experimental research on investor perceptions. *Journal of Accounting Literature*, 43, 145–169. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2019.11.001>
- Matute-Vallejo, J., Bravo, R., & Pina, J. M. (2011). The influence of corporate social responsibility and price fairness on customer behaviour: Evidence from the financial sector. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(6), 317–331. <https://doi.org/10.1002/csr.247>
- Mullen, H., Turkson, C., & Acquaye, A. (2024). An examination of motivation factors driving investor behaviours towards socially responsible community energy initiatives. *Heliyon*, 10.
- Nofsinger, J. R., Sulaeman, J., & Varma, A. (2019). Institutional investors and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 58(June 2018), 700–725. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.012>
- Oe, H., & Yamaoka, Y. (2021). Consumer perceptions of corporate social responsibility and its relationship with consumer behaviour: Scale development and validation in an emerging market context. *Journal of Customer Behaviour*, 19(3), 202–225. <https://doi.org/10.1362/147539220x16003502334208>
- Park, T., & Yoo, D. (2023). Consumer perceptions of price increase by CSR: Focusing on construal level and consumer attribution. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 106(May 2022), 102059. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2023.102059>
- Stuart, A. C., Bedard, J. C., & Clark, C. E. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosures and Investor Judgments in Difficult Times: The Role of Ethical Culture and Assurance. *Journal of Business Ethics*, 171(3), 565–582. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04454-z>
- Sulphey, M. M. (2017). Corporate social responsibility or corporate social irresponsibility: Where should be the focus? *Problems and Perspectives in Management*, 15(4), 293–301. [https://doi.org/10.21511/ppm.15\(4-1\).2017.13](https://doi.org/10.21511/ppm.15(4-1).2017.13)

