



PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP DIVIDEND POLICY DENGAN CORPORATE LIFE CYCLE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Aditia Pramana

Agung Juliarto¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) on dividend policy with the corporate life cycle as a moderating variable. Dividend policy is one of the most complex challenges in corporate finance and represents a crucial decision. CSR funding is considered to provide financial benefits, as it can strengthen relationships with stakeholders, particularly customers. As a result, company performance may improve, ultimately allowing for dividend payments. The corporate life cycle is regarded as a factor influencing CSR and dividend policy, as managerial preferences are shaped by the company's financial condition. This sample used in this research is financial companies listed in the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2024 period. The total final sample used in this research was 102 firm-year observations. Sample selection was carried out using a purposive sampling method with predetermined conditions and criteria. The analytical method used in this research are Moderated Regression Analysis. The results show that Corporate Social Responsibility does not have a significant effect on dividend policy. This may be due to CSR funding being long term oriented and requiring considerable time to generate benefits, whereas dividend payments are short-term oriented. However, when companies are in the mature stage of the corporate life cycle, CSR begins to affect dividend policy. At this stage, firms tend to have stable financial conditions and generate high profits, enabling them to reinvest through CSR funding while simultaneously distributing dividends.

Keywords: corporate social responsibility, dividend policy, corporate life cycle, mature stage

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen menjadi salah satu masalah paling sulit dalam dunia keuangan perusahaan (Bhattacharyya, 2007). Kebijakan ini kompleks karena keputusan mengenai proporsi laba yang akan dibagikan. Pembayaran dividen dapat menyebabkan kurangnya investasi yang dapat menghambat pertumbuhan. Ketidakselarasan ini pada akhirnya dapat membahayakan perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan situasi di mana perusahaan memprioritaskan dividen daripada investasi strategis, menempatkan kelangsungan hidup jangka panjang mereka dalam risiko (Saeed & Zamir, 2021).

Pembayaran dividen memiliki risiko *inherent* secara alami melekat yakni krisis keuangan terutama akibat kas yang semakin rendah. Untuk itu perusahaan dapat melakukan tindakan untuk mendukung penjualan perseroan guna mendapatkan laba. Perusahaan yang melakukan program tanggung jawab sosial perusahaan memiliki reputasi baik, kepercayaan investor yang tinggi, dan kemitraan yang kuat dengan pemangku kepentingan, termasuk pelanggan (Rakotomavo, 2012) yang pada akhirnya bertemu dengan keinginan manajemen untuk menghasilkan laba. *Corporate Life Cycle* mencerminkan dinamika perkembangan perusahaan, dengan kata lain hal ini merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang memengaruhi strategi keuangan dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan dalam hal ini menginvestasikan pada kegiatan CSR dan pembayaran dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *dividend policy* serta *corporate life cycle* sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah pengaruh antar variabel pada perusahaan sektor keuangan di Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

¹ Corresponding author



Kebijakan dividen, tidak dapat dipisahkan dari teori keagenan dan teori *bird in hand*. Dalam kerangka teori keagenan, terdapat hubungan keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini berarti tidak ada jaminan bahwa manajer akan bertindak dengan cara yang sama sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dalam praktik dunia bisnis biaya keagenan bisa berupa banyak hal, salah satu yang menjadi sorotan ialah biaya *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kebijakan deviden. Sebagai agen, manajer dapat mengalokasikan dananya untuk keperluan sosial yang bermanfaat untuk citra perusahaan (Benlemlih ab & Policy, 2019). Hal tersebut dilakukan manajer dengan asumsi bahwa CSR mempunyai pengaruh positif bagi keuangan perusahaan dalam memperoleh laba.

Dalam kerangka teori *bird in hand* yang diajukan oleh (Lintner, 1956) disebutkan bahwa investor yang rasional memiliki kecenderungan atas dividen yang dibayarkan saat ini daripada masa depan. Kecenderungan ini disebabkan oleh keyakinan atas potensi keuntungan masa depan yang mungkin tidak terwujud (Trihermanto & Nainggolan, 2020). Sehingga dengan membayar dividen nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Hal ini disadari oleh manajerial sebagai strategi bisnis yang bermanfaat bagi keuangan yang berkelanjutan. Oleh karena itu manajerial perusahaan akan berfokus untuk menetapkan langkah-langkah konkret untuk memperoleh laba sehingga dapat membagikan dividen.

Di sisi yang bersamaan melalui kajian yang dilakukan (Hasan & Habib, 2017) menyebutkan kerangka teori *life cycle* bahwa perkembangan perusahaan dipengaruhi oleh ketersediaan sumber daya, termasuk sumber daya organisasi, finansial, dan manusia. Dengan kata lain semakin matang perusahaan maka semakin stabil juga keuangan perusahaan dalam hal ini kemampuan memperoleh laba untuk pembiayaan *corporate social responsibility* dan pembayaran dividen.

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kebijakan Dividen

Dalam perspektif teori agensi, CSR berperan dalam meminimalisasi potensi asimetri informasi oleh manajer, sekaligus menjadi strategi perusahaan untuk mendapatkan laba dari manfaat tidak langsung yang diberikan CSR yakni hubungan yang baik terhadap pelanggan. Perusahaan yang melakukan kegiatan CSR serta berdampak baik pada lingkungan dan masyarakat, akan menjadikan perusahaan tersebut dinilai baik oleh stakeholder, dalam hal ini pelanggan yang percaya akan produk perusahaan tersebut.

Dalam kondisi demikian, CSR dapat menjadi sebab perusahaan memperoleh laba dari kepercayaan pelanggan terhadap perusahaan. Sehingga perusahaan mampu mengalokasikan laba untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sehingga kegiatan CSR tidak hanya menjadi kewajiban moral namun juga strategi keuangan yang menguntungkan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H1: *Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap Dividen Policy*

Pengaruh Corporate Life Cycle terhadap hubungan Corporate Social Responsibility dan Dividend Policy

Hubungan antara CSR dan Dividen akan dipengaruhi oleh siklus hidup perusahaan. Asumsi tersebut didasarkan pada semakin matang dan stabil perusahaan maka kebijakan penggunaan laba akan lebih fleksibel. Dalam penelitian ini seperti dilakukan oleh (Owen & Yawson, 2010) yang membagi menjadi tiga tahap siklus hidup perusahaan pada tahap awal (*young stage*) perusahaan masih bertumbuh, laba kecil/negatif, sangat bergantung pada modal eksternal. Sementara itu, tahap matang (*mature stage*) Perusahaan sudah stabil secara keuangan, menghasilkan laba, mampu menahan sebagian laba untuk reinvestasi. Sedangkan pada tahap akhir (*old stage*) perusahaan mungkin menahan laba dalam jumlah besar karena reinvestasi berkurang, atau menunjukkan kurangnya pertumbuhan baru.

Setiap tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda mempunyai kemampuan keuangan yang juga berbeda sehingga sangat berpengaruh terhadap strategi perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya. Keuangan perusahaan dengan laba yang stabil dan likuid menjadikan perusahaan cenderung lebih mungkin melakukan kegiatan CSR dan membayarkan dividen. Oleh karena itu, siklus hidup perusahaan digunakan sebagai variabel yang memoderasi dalam penelitian ini untuk menilai pengaruhnya terhadap hubungan antara CSR terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:



H2: *Corporate Life Cycle memoderasi pengaruh antara Corporate Social Responsibility terhadap Dividen Policy.*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan menggunakan *Dividend Policy Ratio* yang merujuk pada proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ukuran ini menunjukkan sejauh mana perusahaan membagikan keuntungannya dan dapat diperbandingkan secara adil (Allen & Michaely, 1995). Variabel *Corporate Social Responsibility* diproxy dengan menggunakan ESG (Lee et al., 2013) yang menggunakan agregat skor tahunan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pengukuran menggunakan ESG dipandang lebih komprehensif untuk mengukur CSR. Variabel *Corporate Life Cycle* diukur dengan Rasio *Retained Earnings to Total Equity* (DeAngelo et al., 2006). Kemudian dibagi menjadi tiga tahap berdasarkan kuartil (Owen & Yawson, 2010). Dalam penelitian tersebut perusahaan yang berada pada kuartil pertama dikategorikan pada tahap awal (*young stage*), sementara itu, perusahaan yang termasuk dalam kuartil kedua dan ketiga digolongkan sebagai perusahaan pada tahap matang (*mature stage*). Sedangkan yang berada pada kuartil keempat dikategorikan pada tahap akhir (*old stage*). Variabel Covid-19 perusahaan diproxy dengan menggunakan angka *dummy*. Kode 1 untuk laporan perusahaan tahun pada saat pandemi (2020, 2021, dan 2022). Nilai 0 diberikan untuk tahun non-pandemi (2016, 2017, 2018, 2019, 2023 dan 2024)

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2024. Sedangkan metode pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Dengan metode tersebut, populasi dipilih menurut kriteria tertentu, sebagai berikut.

1. Perusahaan keuangan tahun 2016-2024 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan keuangan yang menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2016-2024.
3. Perusahaan keuangan yang memiliki data pembayaran dividen pada tahun 2016-2024.
4. Perusahaan keuangan dengan data skor pengungkapan ESG dari tahun 2016-2024.

Dari data yang memenuhi kriteria yang ditentukan kemudian diperoleh sejumlah sampel akhir.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) guna menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebagai berikut:

Model Regresi I :

$$DP = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 CLC + \beta_3 COV + \epsilon$$

Model Regresi II:

$$DP = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 CLC + \beta_3 CSR * CLC + \beta_4 COV + \epsilon$$

Keterangan :

DP	: <i>Devidend Payout Ratio</i>
α	: Konstanta
β	: Koefisiensi Regressi
CSR	: <i>Corporate Social Responsibilities</i>
CLC	: <i>Corporate Life Cycle</i>
COV	: Tahun Covid
CSR*CLC	: Interaksi variabel <i>Corporate Social Responsibilities</i> dan <i>Corporate Life Cycle</i>
ϵ	: Kesalahan Residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN



Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan dengan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh ukuran sampel sebanyak 102 data yang dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel
Perolehan Sampel Penelitian**

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2016-2024	954
Perusahaan yang memiliki data skor ESG (tersedia di Bloomberg pada tahun 2016-2024)	173
Perusahaan yang tidak membagikan dividen (tersedia di Bloomberg pada tahun 2016-2024)	63
Total Sampel Studi	110
Outlier Sampel	(8)
Total Sampel Studi Bersih	102

Berdasarkan Tabel 4.1, jumlah awal sampel terdiri dari 954 perusahaan di bidang keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016 hingga tahun 2024. Sebanyak 173 perusahaan dari jumlah tersebut memiliki data skor *Environmental, Social, and Governance* yang tersedia. Namun, dari total tersebut, terdapat 63 perusahaan yang tidak membagikan dividen sehingga tidak dapat digunakan dalam analisis. Dengan menggunakan periode pengamatan selama sembilan tahun, jumlah total observasi yang dapat dijadikan objek penelitian sebanyak 110. Selanjutnya, peneliti melakukan proses identifikasi dan penghapusan terhadap data yang dianggap sebagai outlier sebanyak 8 observasi, sehingga total sampel bersih penelitian ini adalah 102.

**Tabel
Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Std. Dev
Dividend Policy	39.5686	17.00408
Corporate Social Responsibility	43.6863	10.27347
Corporate Life Cycle	.4314	.49771
Covid-19	.6275	.48587

Deskripsi Variabel

Dari tabel ? diketahui bahwa variabel *dividend policy* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 39.5686 yang menunjukkan kombinasi sehat antara pembayaran dividen dan retensi laba untuk pertumbuhan serta dianggap optimal bagi keberlanjutan dan kepuasan investor. Variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 43.6863 yang menunjukkan perusahaan memiliki praktik ESG yang cukup serta masih ada ruang untuk melakukan lebih baik. Variabel *Corporate Life Cycle* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar .4314 kemudian data dibagi menjadi kuartil-kuartil untuk mengetahui tahap siklus hidup perusahaan. Variabel Covid-19 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar .6275.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan penilaian kelayakan model regresi (*goodness of test*), nilai signifikansi pada Model 1 menunjukkan angka sebesar 0,042 dan pada Model 2 yang menunjukkan angka sebesar 0,000. Dengan demikian nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa model *Moderated Regression Analysis* (MRA) tersebut layak dipakai untuk menganalisis prediksi pengaruh CSR terhadap kebijakan dividen serta meneliti pengaruh tersebut dikuatkan atau diperlemah oleh siklus hidup perusahaan. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 6.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Penerimaan hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,188. Alasan yang mendasari hasil penelitian adalah mungkin disebabkan oleh sifat CSR yang manfaatnya tidak langsung terlihat dan sulit diukur, serta dianggap sebagai beban biaya tambahan yang tidak dapat meningkatkan laba untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Hasil ini berbeda dengan studi sebelumnya, seperti yang diteliti oleh Trihermanto & Nainggolan, (2020); Rakotomavo, (2012); Benlemlih ab & Policy, (2019).

**Tabel 2
Hasil Uji Hipotesis Model 1**



Variabel	Nilai Signifikansi ($\alpha = 5\%$)
Corporate Social Responsibility	.188
Corporate Life Cycle	.220
Covid-19	.159

Keterangan: *) Signifikan

Tabel 2
Hasil Uji Hipotesis Model 2

Variabel	Nilai Signifikansi ($\alpha = 5\%$)
Corporate Social Responsibility	.231
Corporate Life Cycle	.432
CSR*CLC	.002*
Covid-19	.773

Keterangan: *) Signifikan

Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel *Corporate Life Cycle* memoderasi pengaruh CSR terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi pada Model 2 memiliki angka sebesar 0,002. Hasil analisis tersebut konsisten dengan temuan studi sebelumnya (Trihermanto & Nainggolan, 2020) yang menyatakan pengeluaran CSR meningkat saat siklus hidup perusahaan memasuki tahap *mature*, terutama pada aspek ekonomi, sosial, dan amal, dalam penelitian tersebut menemukan bahwa tingkat siklus hidup perusahaan memperkuat pembayaran dividen. Hal ini diakibatkan karena pada tahap *mature* perusahaan mampu memperoleh laba yang stabil, manajemen yang matang sehingga mampu mengalokasikan labanya kembali untuk melakukan kegiatan CSR dan pembayaran dividen.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen karena manajerial mungkin menganggap CSR sebagai beban dan perlu waktu cukup lama untuk memperoleh manfaatnya, sehingga tidak mampu memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Namun demikian dalam penelitian ini juga menemukan bahwa ketika siklus hidup perusahaan pada tahap *mature* terbukti mampu memoderasi secara positif pengaruh CSR terhadap kebijakan dividen. Pada tahap ini, perusahaan memiliki keuangan yang stabil serta mampu menghasilkan laba, sehingga perusahaan mampu menahan sebagian laba untuk reinvestasi pada strategi keuangan seperti pendanaan CSR maupun pembayaran dividen.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, dalam proses pengumpulan data, terdapat sejumlah perusahaan yang tidak menyampaikan laporan ESG secara lengkap, sehingga mengakibatkan terbatasnya jumlah sampel yang dapat diobservasi. Kedua, pengukuran *Corporate Life Cycle* hanya menggunakan satu indikator, yaitu *Retained Earning to Total Equity*. Padahal, tahapan siklus hidup bisa lebih kompleks dan mungkin perlu melibatkan indikator lain seperti pertumbuhan penjualan, umur perusahaan dan lain sebagainya yang masih bisa dieksplorasi.

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan indikator CSR yang lebih variatif seperti *Carbon Emission Disclosure* (CED), *Global Reporting Initiative* (GRI), atau *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memberikan perspektif yang lebih luas tentang bagaimana tanggung jawab sosial memengaruhi kinerja keuangan. Kedua, untuk memperkaya hasil, penelitian lanjutan dapat mempertimbangkan penggunaan indikator lain dalam mengukur *Corporate Life Cycle*, seperti tingkat pertumbuhan penjualan, atau arus kas operasi, guna menganalisis dinamika siklus hidup perusahaan secara lebih menyeluruh..

REFERENSI

- Allen, F., & Michaeley, R. (1995). Dividend Policy (Vol. 9).
[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0927-0507\(05\)80069-6](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0927-0507(05)80069-6)



- Baker, H. K., & Weigand, R. (2015). Corporate dividend policy revisited. *Managerial Finance*, 41(2), 126–144. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2014-0077>
- Benlemlih ab, M., & Policy, D. (2019). *CSR and Dividend Policy Corporate Social Responsibility and Dividend Policy*. <https://ssrn.com/abstract=2566876>
- Bhattacharyya, N. (2007). Dividend policy: a review. In *Managerial Finance* (Vol. 33, Issue 1, pp. 4–13). Emerald Group Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1108/03074350710715773>
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006a). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006b). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- de Villiers, C., Ma, D., & Marques, A. (2024). Corporate social responsibility disclosure, dividend payments and firm value – Relations and mediating effects. *Accounting and Finance*, 64(1), 185–219. <https://doi.org/10.1111/acfi.13140>
- Dewasiri, N. J., & Abeysekera, N. (2022). Corporate social responsibility and dividend policy in Sri Lankan firms: A data triangulation approach. *Journal of Public Affairs*, 22(1). <https://doi.org/10.1002/pa.2283>
- Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking and Finance*, 69, 95–107. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.009>
- Ghozali, I (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Vol. 9, 19-251. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Glavas, A., & Radic, M. (2019). Corporate Social Responsibility: An Overview From an Organizational and Psychological Perspective. In *Oxford Research Encyclopedia of Psychology*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190236557.013.90>
- Grabowski, H. G., & Mueller, D. C. (1975). *Life-Cycle Effects on Corporate Returns on Retentions* (Vol. 57, Issue 4). <https://about.jstor.org/terms>
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017). Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13(1), 20–36. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.01.002>
- Javaid, N. (2023). Impact of Corporate Social Responsibility on Dividend Payout Mediated by Accounting Conservatism. *Journal of Development and Social Sciences*, 4(II). [https://doi.org/10.47205/jdss.2023\(4-ii\)62](https://doi.org/10.47205/jdss.2023(4-ii)62)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Kor, Y. Y., Mahoney, J. T., Siemsen, E., & Tan, D. (2016). Penrose's The Theory of the Growth of the Firm: An Exemplar of Engaged Scholarship. *Production and Operations Management*, 25(10), 1727–1744. <https://doi.org/10.1111/poms.12572>
- Lee, P. K. C., Lau, A. K. W., & Cheng, T. C. E. (2013). Employee rights protection and financial performance. *Journal of Business Research*, 66(10), 1861–1869. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.02.007>
- Lilanti, E. (2018). Pengaruh Dividend Per Share (DPS) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. In *Source: The American Economic Review* (Vol. 46, Issue 2).
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1983). Successful and Unsuccessful Phases of the Corporate Life Cycle. *Organization Studies*, 4(4), 339–356. <https://doi.org/10.1177/017084068300400403>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. In *Source: The Journal of Business* (Vol. 34, Issue 4). <https://about.jstor.org/terms>
- Mkadmi, J. E., & Ben Ali, W. (2024). How does tax avoidance affect corporate social responsibility and financial ratio in emerging economies? *Journal of Economic Criminology*, 5, 100070. <https://doi.org/10.1016/j.jeconc.2024.100070>
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (n.d.). *Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A non-linear and disaggregated approach*.



- Owen, S., & Yawson, A. (2010a). Corporate life cycle and M&A activity. *Journal of Banking and Finance*, 34(2), 427–440. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.003>
- Owen, S., & Yawson, A. (2010b). Corporate life cycle and M&A activity. *Journal of Banking and Finance*, 34(2), 427–440. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.003>
- Rakotomavo, M. T. J. (2012). Corporate investment in social responsibility versus dividends? In *Social Responsibility Journal* (Vol. 8, Issue 2, pp. 199–207). <https://doi.org/10.1108/17471111211234833>
- Robinson, M., Kleffner, A., & Bertels, S. (2011). Signaling Sustainability Leadership: Empirical Evidence of the Value of DJSI Membership. *Source: Journal of Business Ethics*, 101(3), 493–505. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0735-y>
- Ross, S. A. (1973). *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem* (Vol. 63, Issue 2). American Economic Association.
- Saeed, A., & Zamir, F. (2021). How does CSR disclosure affect dividend payments in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 46. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100747>
- Samet, M., & Jarboui, A. (2017). Corporate social responsibility and payout decisions. *Managerial Finance*, 43(9), 982–998. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2017-0020>
- Siam, Y. A., & Jebreel, M. (2021). *Corporate Social Responsibility And Dividend Policy In Jordan: Advent Of Firm Size As A Moderator*. <https://www.researchgate.net/publication/355983535>
- Trihermanto, F., & Nainggolan, Y. A. (2020). Corporate life cycle, CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian listed firms. *Social Responsibility Journal*, 16(2), 159–178. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2017-0186>
- 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)