

PENGARUH CSR SERTA AKTIVITAS CSR DALAM DIMENSI LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN TATA KELOLA TERHADAP RISIKO FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Nonkeuangan yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020)

Rafael Galih Cahyoputro, Paulus Th Basuki Hadiprajitno¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The objective of this study is to investigate the influence of corporate social responsibility, CSR in the environmental dimension, CSR in the social dimension, and CSR in the governance dimension on financial distress. The variables used in this study are CSR, CSR in environmental dimension, CSR in the social dimension, and CSR in the governance dimension as the independent variable, and financial distress as the dependent variable.

This study uses a sample of 2018-2020 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange and Bloomberg Terminal with a total of 187 samples using purposive sampling with conditions that have already been determined. The analytical method in this study uses logistic regression analysis.

The results of this study showed that CSR activities in the environmental dimension managed to have a negative effect on the company's financial distress. While CSR itself has a positive significant on a company's financial distress. In addition, there was no significant impact of CSR activities in the social dimension and CSR in the governance dimension on financial distress.

Keywords: Corporate social responsibility (CSR), ESG, Environmental dimension of CSR, Social dimension of CSR, Governance dimension of CSR, financial distress.

PENDAHULUAN

Perusahaan selalu berusaha memperoleh keuntungan paling optimal dengan strategi mereka, namun ada kalanya strategi ini tergeser oleh ketidakpastian. Ketidakpastian ini dapat membawa perusahaan pada kesulitan aktivitas operasi sehingga perusahaan bahkan hanya mampu mencapai tingkat *break even* atau bahkan dibawah titik *break even*. Kondisi tersebut lama-kelamaan akan membawa perusahaan pada kesulitan keuangan atau yang biasa disebut *financial distress*, yakni kondisi keuangan yang terus menurun dan berlangsung sebelum terjadi kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). *Financial distress* membuat perusahaan gagal bayar hutangnya kepada kreditur pada waktu yang telah disepakati. Kondisi keuangan ini dapat terjadi karena perusahaan dihadapi oleh situasi seperti tekanan uang, manajemen yang buruk, dan kinerja yang buruk (Nasir & Ali, 2018). Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *financial distress* dapat dipengaruhi oleh pemangku kepentingan lain seperti pemasok (Lian, 2017), dan karyawan (Cohn & Wardlaw, 2016). Oleh karena itu, penting untuk memeriksa peran pemangku kepentingan dalam mencegah perusahaan pada kondisi *financial distress*.

Perusahaan dalam melakukan usaha mereka, menuai berbagai dampak dan peran penting terhadap lingkungan dan sosial pada para pemangku kepentingan secara langsung dan tidak langsung. Dampak dan peran dari perusahaan dapat memberikan pengaruh positif serta negatif seiring dengan aktivitas usaha mereka. Atas manfaat dan kerugian yang dapat dihasilkan oleh aktivitas operasional perusahaan pada lingkungan dan sosial, masyarakat menuntut adanya tanggung jawab dari perusahaan. Tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR adalah alat yang digunakan untuk menjawab isu-isu lingkungan dan sosial, sehingga perusahaan mendapat 'penerimaan dari masyarakat' (Gunningham et al., 2004). CSR menurut Rangan et al. (2012) adalah cara perusahaan menghasilkan nilai bagi para pemegang saham namun dengan sedemikian rupa juga menciptakan nilai bagi masyarakat sehingga memberikan suatu *win-win solution*.

CSR memiliki banyak konotasi, mulai dari kegiatan filantropi perusahaan hingga reposisi strategi perusahaan di masyarakat. Mayoritas penelitian terdahulu sepakat bahwa aktivitas CSR

memberikan dampak-dampak positif. Mulai dari *intangible asset* seperti peningkatan reputasi (Šontaitė-Petkevičienė, 2015), kepuasan (Agyei et al., 2021) dan loyalitas (Chung et al., 2015) pelanggan, keunggulan kompetitif dari perusahaan lain (Cegliński & Wiśniewska, 2017). Selain itu, secara positif mempengaruhi performa perusahaan (M. Yang et al., 2019), kinerja keuangan perusahaan (Partalidou et al., 2020), akses kredit yang lebih mudah (Jiraporn et al., 2014), dan lain sebagainya. Risiko-risiko perusahaan secara tidak langsung dapat diatasi oleh aktivitas CSR, maka seharusnya CSR dapat menurunkan risiko *financial distress* pada perusahaan.

Fenomena *gap* pada penelitian ini adalah untuk berusaha menjawab apakah *financial distress* dapat diatasi jika perusahaan melakukan kegiatan CSR. Lebih menarik lagi, konsep CSR yang dianggap sebagai suatu biaya menurut Hillman & Keim (2001) seharusnya tidak mampu menyelamatkan perusahaan dari risiko *financial distress* karena berbanding terbalik dengan misi utama perusahaan yakni mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya. Boubaker et al. (2020) mengkaji bagaimana dimensi-dimensi CSR dapat mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan di Amerika Serikat, menyimpulkan bahwa beberapa dimensi CSR dapat membuat perusahaan memiliki akses pada keuangan dan layak kredit yang lebih baik, sehingga menghasilkan kemungkinan kecil mengalami *financial default*. Penelitian ini menarik untuk diteliti karena di Indonesia sendiri, penelitian menggunakan variabel CSR dan dimensi-dimensinya serta dikaitkan dengan *financial distress* belum banyak digunakan. Atas latar belakang tersebut, penelitian ini mengkaji ulang hubungan CSR dengan risiko *financial distress* serta menambah variabel independen yakni CSR dalam dimensi lingkungan, CSR dalam dimensi sosial, dan CSR dalam dimensi tata kelola.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Stakeholder

Freeman (2015) berpendapat bahwa perusahaan dalam kepentingannya juga melibatkan banyak pihak seperti karyawan, pemasok, konsumen, pemerintah, serikat pekerja, komunitas, dan lain sebagainya. Pihak-pihak tersebut adalah yang disebut dengan *stakeholders* atau pemangku kepentingan. Sehingga R. E. E. Freeman & McVea (2005) berpendapat bahwa teori *stakeholder* adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan harus memenuhi kepentingan *stakeholders* karena mereka berdampak atau memiliki dampak pada tercapainya suatu perusahaan.

Eksepektasi masyarakat yang selalu meningkat seiring dengan berkembangnya zaman membuat perusahaan dipandang memiliki kewajiban untuk mempertimbangkan kebutuhan para pemangku kepentingan, khususnya masyarakat pada jangka panjang (Miloud, 2014). Membangun hubungan dengan para pemangku kepentingan dapat mengarah pada peningkatan kekayaan para pemegang saham sehingga CSR adalah proses yang dilalui perusahaan untuk memperoleh validasi pemangku kepentingan dan *return* jangka panjang yang optimal (Gras-Gil et al., 2016).

Teori Legitimasi

Legitimasi menjelaskan bahwa aktivitas perusahaan adalah yang dikehendaki, pantas atau serasi dengan beberapa sistem nilai, norma, keyakinan, serta ketentuan yang dibuat secara kemasyarakatan (Suchman, 1995). Maka dari itu, perusahaan harus memiliki keselerasan antara nilai kemasyarakatan yang memiliki kaitan secara langsung dan tidak langsung dengan aktivitas perusahaan, terutama pemanfaatan sumber daya oleh perusahaan masyarakat (Dowling & Pfeffer, 1975). Maka dari itu, teori legitimasi adalah teori yang menjelaskan bahwa adanya pengakuan atau legitimasi dari para pemangku kepentingan pada perusahaan agar perusahaan mampu mempertahankan keberlangsungan mereka (Gunawan, 2017).

Teori legitimasi melahirkan suatu ‘kontrak sosial’ antara masyarakat kepada perusahaan (Shocker & Sethi, 1973) dan ‘kontrak’ inilah yang diperlukan perusahaan untuk dapat terus menggunakan sumber daya sosial (Dowling & Pfeffer, 1975) dan ‘lisensi’ untuk terus beroperasi (Deegan, 2002). Pengungkapan dan aktivitas CSR adalah sarana komunikasi perusahaan dengan masyarakat (Archel et al., 2009) sehingga ini adalah suatu proses untuk eksistensi perusahaan mendapat legitimasi dari masyarakat.

Financial Distress

Kesulitan keuangan atau yang disebut *financial distress* timbul karena ketidakmampuan aset perusahaan dalam membayar liabilitas lancar seperti hutang usaha atau beban bunga, namun perusahaan tidak melakukan langkah perubahan untuk menjadi lebih baik (Hapsari, 2012). Keterjadian ini dapat mengancam perusahaan dan mampu menjadi prediksi kebangkrutan perusahaan, sehingga manajemen perusahaan patut membereskan penurunan kinerja keuangan perusahaan untuk mengatasi *financial distress*. Kisman & Krisnadi (2019) menjelaskan bahwa kondisi keuangan yang sedang merosot dalam menghasilkan keuntungan atau pendapatan-pendapatan yang menurun dari satu period eke periode selanjutnya adalah sinyal-sinyal dari *financial distress* dan dapat mengawali terjadinya kebangkrutan pada perusahaan.

Financial distress dapat terjadi karena faktor internal dan eksternal (Kisman & Krisnadi, 2019). Faktor internal dapat dikarenakan salah satunya dari manajemen perusahaan yang kurang mampu mengatur aset dan liabilitas perusahaan untuk menjadi efektif, serta faktor eksternal dikarenakan kondisi seperti inflasi, pajak, hukum, dan depresi ekonomi pada mata uang asing. Masalah ini pasti berdampak negatif dalam bentuk kerugian yang secara langsung dialami oleh perusahaan, diderita oleh pemegang saham, dan pemangku kepentingan (D. Liang et al., 2016). Wajar jika perusahaan yang mengalami *financial distress* akan kehilangan beberapa pihak-pihak penting, salah satunya yaitu investor (Vionita & Lusmeida, 2019) karena tidak yakin dengan performa perusahaan dalam memberikan *return* atas dana yang diinvestasikan.

Pengaruh CSR terhadap Financial Distress

Karena aktivitas bisnis perusahaan hidup diantara masyarakat, sehingga sebagai imbalannya, sehingga sebagai imbalannya, masyarakat mengharapkan perusahaan untuk memberikan tanggung jawab dari aktivitas mereka (Bichta, 2003), sehingga terciptalah konsep tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility*. EU Commission (2001) pada Crowther (2008) mendefinisikan CSR sebagai perhatian perusahaan terhadap lingkungan dan sosial pada aktivitas usaha dagang mereka dan juga menjalin hubungan dengan *stakeholders* perusahaan secara sukarela. CSR di Indonesia sendiri diwajibkan oleh pemerintah pada UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagai alat dalam membantu negara untuk pembangunan ekonomi. Sehingga wajar jika perusahaan perusahaan mulai melihat diri mereka sebagai bagian dari sistem ekonomi yang luas sehingga mereka mengungkapkan praktik CSR mereka lewat laporan berkelanjutan, salah satunya adalah pengukuran kinerja ESG atau lingkungan, sosial, dan tata kelola (Cini & Ricci, 2018).

Partisipasi perusahaan pada kegiatan CSR membuat masyarakat menganggap perusahaan memiliki niat baik sehingga menciptakan ‘modal moral’ bagi perusahaan, yang bertindak sebagai sebuah perlindungan seperti asuransi ketika suatu peristiwa negatif terjadi pada perusahaan (Godfrey et al., 2009). Sejalan dengan pemikiran teori legitimasi, dimana perusahaan menjalankan suatu ‘kontrak’ pada masyarakat luas lewat praktik CSR sehingga menciptakan jaminan kelangsungan hidup perusahaan dan lebih tahan terhadap risiko-risiko yang dapat dialami dalam melakukan bisnis (Albuquerque et al., 2018; Smith & Sun, 2014). McWilliams & Siegel (2001) mengemukakan bahwa aktivitas CSR dengan biaya yang tinggi memiliki pengembalian yang tinggi pula. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan kesimpulan penelitian lainnya yang menyimpulkan jika aktivitas CSR mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Cho et al., 2019; Rhou et al., 2016). Jika dikatikan secara keseluruhan, studi sebelumnya menunjukkan aktivitas CSR yang lebih baik mengarah pada penurunan tingkat risiko dan peningkatan kondisi keuangan perusahaan.

H1: *CSR berpengaruh secara negatif terhadap financial distress.*

Pengaruh CSR dalam Dimensi Lingkungan terhadap Financial Distress

Perusahaan semakin berkontribusi terhadap degradasi ekosistem dengan mengeluarkan polutan berbahaya serta penggunaan sumber daya alam secara berlebihan sehingga mengancam keanekaragaman hayati pada planet kita (Želazna et al., 2020). CSR dalam dimensi lingkungan adalah konsep melakukan kegiatan usaha namun juga mempertimbangkan dampak operasi perusahaan terhadap lingkungan. Keberhasilan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan tidak hanya erat kaitannya dengan baik buruknya perusahaan itu sendiri, namun juga dengan kualitas lingkungan tempat perusahaan beraktivitas dan beroperasi (Bhattacharya et al., 2011). A. B. Carroll

(1979) berpendapat bahwa menjaga lingkungan dapat meningkatkan keuangan perusahaan dengan menurunkan biaya energi, bahan baku, dan lain sebagainya.

Teori legitimasi menunjukkan bahwa perusahaan harus ikut andil dalam melakukan pelestarian lingkungan alam sebagai bagian dari bentuk hukum, norma, dan nilai pada masyarakat yang harus diikuti oleh perusahaan untuk dapat terus beroperasi. Kekhawatiran masyarakat pada lingkungan dapat dijawab oleh perusahaan melalui kegiatan mereka pada CSR dimensi lingkungan, yang nantinya perusahaan juga memperoleh timbal balik yang menguntungkan mereka (Mousa & Hassan, 2015). Hasil studi dan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kinerja CSR dalam dimensi lingkungan yang baik pada perusahaan menunjukkan bahwa mereka memiliki manajemen yang berkualitas (Attig & Cleary, 2015) karena secara efisien dapat mengalokasikan sumber daya (Attig et al., 2013) sehingga mendapat akses yang lebih baik terhadap pembiayaan (Altman & Hotchkiss, 2010). CSR dalam dimensi lingkungan juga membawa kinerja keuangan yang baik pada perusahaan (Ambec & Lanoie, 2008; Friede et al., 2015), menarik investor (El Ghouli et al., 2011), dan meningkatkan *credit rating* (Attig et al., 2013) sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengecilkan risiko *financial distress* mereka.

H2: CSR dalam dimensi lingkungan berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh CSR dalam Dimensi Sosial terhadap *Financial Distress*

CSR dalam dimensi sosial hadir untuk menjawab harapan publik terhadap perusahaan untuk berbuat lebih banyak terhadap kesejahteraan sosial. Dimensi sosial dari aktivitas CSR meliputi masalah kesehatan masyarakat, hak asasi manusia dan kesempatan yang sama, pelatihan dan pendidikan kerja, masalah masyarakat, debat publik, keadilan sosial, kondisi tempat kerja, dan keselamatan tempat kerja (Jamali et al., 2006). CSR dalam dimensi sosial memperhatikan para pemangku kepentingan seperti karyawan (Delery & Doty, 1996), pelanggan, dan masyarakat, sebagai pelaksanaan kewajiban perusahaan kepada manfaat sosial dan untuk mencapai kepentingan masyarakat, di mana bisnis dijalankan (Uddin et al., 2008).

CSR dalam dimensi sosial sejalan dengan teori *stakeholder*, sebagai konsep yang menjelaskan bahwa memperhatikan kepentingan sosial terhadap operasi bisnis dapat membawa nilai bagi para pemangku kepentingan (R. E. Freeman & Dmytriiev, 2017) sehingga akan membawa keuntungan bagi perusahaan itu sendiri. Manajemen perusahaan yang dapat mengelola CSR dalam dimensi sosial dengan baik dianggap dapat mengelola hubungan baik dengan pemangku kepentingan utama (Clarkson, 1995) karena perusahaan dapat memperhatikan kelompok-kelompok masyarakat dengan baik. Sebagai imbalannya, para pemangku kepentingan utama seperti pembeli, pemasok, karyawan, pemerintah, komunitas lokal, dan masyarakat akan lebih memperhatikan kepentingan perusahaan dan mungkin terdorong untuk menawarkan lebih banyak sumber daya dan aset yang dapat membantu aktivitas operasi perusahaan selanjutnya, sehingga membantu perusahaan memperoleh lebih banyak keuntungan dan mewujudkan peningkatan secara keuangan (Yang & Zhou (2000) dalam Jiang & Yang (2015)).

H3: CSR dalam dimensi sosial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh CSR dalam Dimensi Tata Kelola terhadap *Financial Distress*

Elemen penting untuk pengoptimalan kinerja bisnis sehingga kepentingan terbaik pemegang saham dipenuhi adalah dengan sistem tata kelola perusahaan yang baik. CSR dalam dimensi ini mengacu pada pengambilan keputusan, mulai dari pembuatan kebijakan hingga distribusi hak dan tanggung jawab di antara partisan-partisan berbagai tingkat di perusahaan, termasuk karyawan, manajer, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan. Tarmuji et al. (2016) berpendapat bahwa praktik CSR ini terkait dengan tata kelola manajemen yang kompetitif dan adil untuk menarik dewan direksi serta mempertahankan para anggota dewan, namun juga membuat visi dan strategi yang sejalan dengan seluruh pemangku kepentingan yang dapat dilihat lewat pengukuran ekonomi (keuangan), sosial, dan lingkungan pada pengambilan keputusan sehari-hari. Tata kelola CSR ini mengharuskan perusahaan untuk memiliki sistem khusus dalam *sustainability* (Klettner et al., 2014), agar perusahaan menjadi *sustainable* dan progresif, mengingat pengambilan keputusan perusahaan dapat menyangkut banyak pemangku kepentingan.

Searah dengan teori *stakeholder* yang berorientasi pada kepentingan para pemangku kepentingan, CSR dalam dimensi tata kelola dapat membawa perusahaan kepada *going concern*

namun juga berorientasi pada para pemangku kepentingan. Handalnya tata kelola perusahaan diharapkan dapat melahirkan keputusan CSR yang berdampak terhadap kesejahteraan masyarakat secara luas, sehingga dapat membuat kinerja keuangan yang lebih baik (Shahwan, 2015). CSR dalam dimensi sosial dan lingkungan yang dihasilkan oleh tata kelola yang baik lewat keputusan dewan direksi, membawa perusahaan kepada arah yang berkelanjutan (Tarmuji et al., 2016) sehingga perusahaan akan tetap berjalan secara jangka panjang dan progresif dan tentunya terhindar dari *financial distress*.

H4: CSR dalam dimensi tata kelola berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen sebagai perhatian pada penelitian ini adalah *financial distress*. Sedangkan terdapat empat variabel-variabel independen yakni CSR, CSR dalam dimensi lingkungan, CSR dalam dimensi sosial, dan CSR dalam dimensi tata kelola. Selain itu, penelitian ini juga menambahkan dua variabel kontrol yakni ukuran perusahaan dan rasio likuiditas.

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

<i>Variabel</i>	<i>Pengukuran</i>
<i>Financial Distress</i>	Prediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan di Indonesia oleh Kusuma & Hadiprajitno (2021) dengan formula: $Z = 0.997 \text{ ROA} + 0.08 \text{ DAR}$ Variabel <i>dummy</i> $1 = Z < -0.023$: <i>Financial distress</i> . $0 = Z > -0.023$: Sehat secara keuangan.
CSR	<i>ESG Disclosure Score</i>
CSR dalam Dimensi Lingkungan	<i>Environmental Disclosure Score</i>
CSR dalam Dimensi Sosial	<i>Social Disclosure Score</i>
CSR dalam Dimensi Tata Kelola	<i>Governance Disclosure Score</i>
Ukuran Perusahaan	Ln Total Aset
Rasio Likuiditas	$\text{Cash Ratio} = (\text{Kas dan Setara Kas} + \text{Surat Berharga dan Investasi Lancar Lainnya}) / \text{Hutang Lancar}$

Penentuan Sampel

Seluruh emiten bukan keuangan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020 adalah populasi yang digunakan pada riset ini. Sampel riset ditentukan lewat beberapa kriteria memakai *purposive sampling* dengan kriteria yaitu:

1. Perusahaan bukan keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020.
2. Perusahaan bukan keuangan yang konsisten mengungkapkan laporan tahunan untuk tahun 2018 hingga 2020.
3. Perusahaan yang memiliki data ESG, yang terdiri dari *ESG disclosure score*, *environmental disclosure score*, *social disclosure score*, serta *governance disclosure score* untuk tahun 2018 hingga 2020 dan tersedia dalam data keuangan yang disediakan oleh *Bloomberg*.

Metode Analisis

Dalam melakukan pengujian empat hipotesis pada riset ini, digunakan analisis regresi yaitu metode statistika dengan menggunakan persamaan untuk menggambarkan alur hubungan antara kaitan dua variabel atau lebih. Riset ini meregresikan nilai *financial distress* perusahaan (FD) terhadap CSR, CSR dalam dimensi lingkungan (CSRENV), CSR dalam dimensi sosial (CSRSOC), CSR dalam dimensi tata kelola (CSRGOV), serta dua variabel kontrol dengan model sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{CSRENV} + \beta_3 \text{CSRSOC} + \beta_4 \text{CSRGOV} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{CASHR} + \varepsilon$$

Dengan keterangan:

FD	: Variabel <i>Dummy</i> dari Nilai <i>financial distress</i>
α	: Konstanta
CSR	: <i>Corporate Social Responsibility</i>
CSRENV	: CSR dalam Dimensi Lingkungan
CSRSOC	: CSR dalam Dimensi Sosial
CSRGOV	: CSR dalam Dimensi Tata Kelola
Size	: Ukuran Perusahaan
CashR	: <i>Cash ratio</i>
ε	: <i>Error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Riset menggunakan jenis data sekunder, yang didapat lewat FA (*financial analyst*) yang diakses melalui *Bloomberg Terminal*. Subjek pada riset adalah emiten nonkeuangan yang ada dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020. Dari kriteria-kriteria yang digunakan peneliti untuk menentukan sampel, didapat 187 sampel data perusahaan yang sesuai dengan keseluruhan kriteria penelitian, dengan rincian hasil perolehan sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 2 Populasi dan Sampel

<i>Kriteria Sampel</i>	<i>Jumlah Perusahaan</i>
Perusahaan nonkeuangan <i>listing</i> di BEI pada tahun 2018-2020.	1.898
Perusahaan yang tidak memiliki data skor pengungkapan ESG serta ESG pada lingkungan, sosial, dan tata kelola selama tahun 2018 sampai 2020 dan dapat diperoleh informasinya lewat Terminal Bloomberg.	(1.711)
Total sampel penelitian (tahun 2018-2020).	187

Statistik Deskriptif

Pada hasil yang diperoleh dari statistik deskriptif sebagaimana tertera di tabel 3, bahwa telah disajikan sebagai berikut:

Tabel 3 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	187	0	1	.14	.352
CSR	187	11.57	67.05	37.5563	12.13071
CSRENV	187	.48	69.89	24.4807	16.79265
CSRSOC	187	8.77	66.67	36.0539	13.04996
CSRGOV	187	32.14	96.12	61.6525	11.66109
Size	187	27.26	33.49	30.9181	1.16332
CashR	187	.02	4.64	.6564	.74557
Valid N (<i>listwise</i>)	187				

Sumber: Output IBM SPSS 20

Hasil perhitungan formula *financial distress* yang digunakan pada penelitian ini, terdapat 27 sampel perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sisanya sebanyak 160 sampel perusahaan sedang sehat secara keuangan. Rata-rata pada sampel penelitian untuk variabel dependen *financial distress* adalah 0.14 dan memiliki standar deviasi sebesar 0.352, nilai rata-rata ini tidak dapat merepresentasikan keseluruhan sampel penelitian karena nilai standar deviasi diatas nilai rata-rata.

Variabel independen pertama yakni CSR, dengan skala *esg disclosure score* dari 0 sampai 100, memiliki nilai minimum sebesar 11.57 dan nilai maksimum dari sampel penelitian sebesar 67.05. Rata-rata variabel CSR pada studi ini adalah 37.5563 dan dengan standar deviasi senilai 12.13071.

Variabel kedua dari variabel independen adalah CSR dalam dimensi lingkungan dengan skala 0 sampai 100 dari perolehan *environmental disclosure score* memiliki nilai minimum sebesar

0.4832 dan nilai tertinggi sebesar 69.89. Variabel CSR dalam dimensi lingkungan memiliki rata-rata sebesar 24.4807 dan standar deviasi sebesar 16.79265.

Variabel independen ketiga yaitu CSR dalam dimensi sosial, yang diproksikan lewat *social disclosure score* dari 0 sampai 100 memiliki angka minimum sebesar 8.77 dan maksimum sebesar 66.67. Rata-rata pada variabel ini sebesar 36.0539 dan memiliki standar deviasi sebesar 13.04996.

Variabel independen terakhir dari total empat variabel independen adalah CSR dalam dimensi tata kelola, melalui pengukuran lewat *governance disclosure score* memiliki angka minimum sebesar 32.14 dan angka maksimum sebesar 96.12. Nilai ini nyaris sempurna mengingat perhitungan *governance disclosure score* bernilai nol (0) sampai seratus (100). Nilai untuk rata-rata variabel CSR dalam dimensi tata kelola adalah 61.6525 dan standar deviasi sebesar 11.66109.

Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset digunakan sebagai variabel kontrol pada riset ini. Nilai total aset minimum pada sampel penelitian ini adalah 27.26 dan total aset maksimum adalah 33.49. memiliki rata-rata sebesar 30.9181 dan standar deviasi sebesar 1.16332. Variabel rasio likuiditas sebagai variabel kontrol kedua menggunakan *cash ratio*, memiliki nilai minimum sebesar 0.02 dan nilai maksimum sebesar 4.64 dengan rata-rata sebesar sebesar 0.6564 dan standar deviasi sebesar 0.74557.

Uji Kelayakan Model Regresi

Pengujian kelayakan model regresi logistik dilakukan untuk mengetahui apakah data regresi dapat digunakan untuk menjadi acuan penelitian (Ghozali, 2018). Pengujian ini memperhatikan pengukuran *Chi-Square* pada kolom *Hosmer and Lemeshow's* yang ditunjukkan melalui Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4 Uji Kelayakan Model Regresi

Chi-square	df	Sig.
5.952	8	.653

Sumber: Output IBM SPSS 20

Hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa tingkat signifikansi untuk model regresi ini memiliki nilai 0,653. Angka signifikansi jauh diatas batas 0.05 atau 5% menunjukkan adanya kesesuaian antara nilai observasi dengan model regresi.

Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk melihat bagaimana kemampuan variabel-variabel independen dapat memperjelas variabilitas variabel dependen. Hasil tersebut ditunjukkan pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5 Koefisien Determinasi

-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
135.412a	.097	.172

Sumber: Output IBM SPSS 22, data sekunder yang diolah 2022

Nilai *Nagelkerke R Square* pada penelitian ini menunjukkan nilai sebesar 0.172. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen pada penelitian ini hanya sebesar 17.2%. Angka tersebut memiliki arti bahwa variabel independen yang terdiri dari CSR, CSR dalam dimensi lingkungan (CSRENV), CSR dalam dimensi sosial (CSRSOC), dan CSR dalam dimensi tata kelola (CSRGOV) serta dua variabel kontrol yakni total aset (Size) dan *cash ratio* (CashR) hanya mampu menjelaskan variabel dependen *financial distress* (FD) sebesar 17.2%. Sisanya, sebesar 82.8% (didapat dari 100% dikurangi dengan 17.2%) penjelasan pengaruh variabel dependen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak ada pada penelitian ini.

Uji Matriks Klasifikasi

Matriks Klasifikasi menjelaskan kekuatan dari model regresi terhadap prediksi sampel perusahaan yang sedang dalam risiko *financial distress*. Informasi untuk uji ini dapat dilihat pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6 Uji Matriks Klasifikasi

Observed		Predicted		Percentage Correct
		0	1	
FD	0	156	4	97.5
	1	25	2	7.4
Overall Percentage				84.5

Sumber: Output IBM SPSS 20

Tabel 6 menunjukkan bahwa dari total 27 sampel perusahaan yang sedang mengalami *financial distress*, hanya 2 sampel perusahaan yang sesungguhnya mengalami *financial distress* atas dasar observasi sampel penelitian. Sedangkan, dari total 160 sampel perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, terdapat 156 perusahaan yang benar-benar sehat secara keuangan. Berdasarkan persentase prediksi perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sebesar 156 sampel perusahaan dan sedang mengalami *financial distress* sebesar 2 sampel perusahaan, maka didapat *overall percentage* sebesar 84.5% dari persentase prediksi berjumlah 158 terhadap total sampel perusahaan berjumlah 187.

Hasil Uji Hipotesis

Untuk mengetahui arah, pola hubungan, dan besaran pengaruh sangkut paut antara variabel independen dengan variabel dependen yang berupa variabel *dummy*, maka regresi logistik digunakan pada riset ini. Riset dibuat untuk menguji bagaimana variabel independen yang terdiri dari CSR, CSR dalam dimensi lingkungan (CSRENV), CSR dalam dimensi sosial (CSRSOC), CSR dalam dimensi tata kelola (CSRGOV) dapat mempengaruhi variabel dependen yakni *financial distress* (FD). Hasil uji hipotesis menggunakan uji regresi logistik ditampilkan melalui Tabel 7 dibawah ini.

Tabel 7 Hasil Uji Hipotesis

	B	Wald	Sig
CSR	.286	4.535	.033
CSRENV	-.143	6.149	.013
CSRSOC	-.021	.347	.556
CSRGOV	-.085	1.591	.207
Size	-.185	.816	.366
CashR	-1.075	4.310	.038
Constant	3.040	.244	.621

Sumber: Output IBM SPSS 22, data sekunder yang diolah 2022

Dari hasil yang diperoleh pada tabel di atas, maka persamaan regresi logistic untuk riset ini adalah:

$$FD = 3.040 + 0.286CSR - 0.143CSRENV - 0.021CSRSOC - 0.085CSRGOV - 0.185SIZE - 1.075CASHR + \varepsilon$$

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh CSR terhadap *Financial Distress*

Dari hasil pada pengujian, percobaan model regresi yang diuji lewat sampel riset ini menunjukkan variabel pertama yakni CSR memiliki koefisien positif terhadap variabel dependen *financial distress* (FD) senilai 0.286 dan besaran signifikansi 0.033. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel CSR secara berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen

financial distress (FD) sehingga hipotesis ditolak karena beda arah pengaruh terhadap hipotesis awal yang telah ditetapkan sebelumnya.

Hasil penelitian dapat bertolak belakang dengan hipotesis yang telah ditetapkan di awal, kemungkinan dapat disebabkan karena ketidakseimbangan jumlah perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* dengan perusahaan yang sedang sehat secara keuangan. Dari total 187 sampel perusahaan, hanya berjumlah 27 sampel perusahaan yang sedang mengalami *financial distress*, sehingga rata-rata variabel dependen *financial distress* hanya sebesar 0.14. Ditambah lagi, menurut statistik matrik klasifikasi, hanya ada dua perusahaan yang benar-benar mengalami *financial distress* pada sampel penelitian ini. Ketidakseimbangan ini dapat menyebabkan variabel dependen tidak direpresentasikan dengan baik oleh sampel penelitian sehingga hasil penelitian dapat tidak sejalan dengan hipotesis yang telah ditetapkan di awal.

Hasil pada penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis yang telah ditentukan di awal menunjukkan bahwa pada sampel penelitian terdapat suatu *legitimacy gap*, yaitu adanya perbedaan antara harapan pemangku kepentingan terkait yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan seharusnya bertindak, dan bagaimana perusahaan bertindak di lapangan (Lindblom, 1994). Sehingga terjadi ketidaksesuaian antara teori legitimasi dengan hasil penelitian, dalam hal ini pengaruh CSR terhadap risiko *financial distress*. McWilliams & Siegel (2001) berpendapat bahwa untuk memaksimalkan keuntungan atas aktivitas CSR perusahaan, manajemen perusahaan harus melakukan analisis biaya-manfaat. Ada kemungkinan bahwa CSR yang dilakukan oleh sampel penelitian kurang tepat sasaran, sehingga biaya besar yang dikeluarkan perusahaan tidak mendapat timbal balik yang berarti. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Cooper & Uzun (2019) yang menemukan adanya hubungan positif antara CSR dan *financial distress*.

Pengaruh CSR dalam Dimensi Lingkungan terhadap *Financial Distress*

Lewat uji model regresi yang telah dilakukan, dapat ditarik informasi bahwa variabel CSR dalam dimensi lingkungan (CSRENV) mempengaruhi variabel dependen *financial distress* (FD) secara negatif dengan nilai koefisien sebesar -0.143 serta besaran signifikansi 0.013. Alhasil, variabel independen ini signifikan mempengaruhi variabel dependen *financial distress* (FD) secara negatif sehingga hipotesis ini diterima dan pada riset ini menjadi satu-satunya hipotesis yang sejalan dengan hipotesis awal yang ditetapkan.

Jika dikaitkan dengan teori legitimasi, CSR dalam dimensi lingkungan sebagai alat komunikasi perusahaan pada sampel penelitian berhasil meminimalisir perbedaan persepsi masyarakat atas aktivitas perusahaan sehingga memberikan perusahaan suatu legitimasi untuk terus beroperasi (Siskawati, 2021). Aktivitas CSR dalam dimensi lingkungan dijadikan banyak pemangku kepentingan sebagai bagian dari penilaian kinerja perusahaan dalam hal berkelanjutan (Drempetic et al., 2020). Perusahaan yang menerapkan CSR berfokus kepada lingkungan menurut Ambec & Lanoie (2008) akan menjadi perhatian pemangku kepentingan sehingga terjalin ikatan yang baik antara perusahaan dengan para *stakeholder*. Investor serta kreditor dapat menggunakan CSR dalam dimensi lingkungan sebagai bahan evaluasi karena kinerja ini menunjukkan kualitas manajemen yang baik (Attig & Cleary, 2015) serta pengalokasian sumber daya yang efisien (Attig et al., 2013). Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian oleh Jia & Li (2022) dan Shahab et al. (2018) yang menyimpulkan bahwa CSR dalam dimensi lingkungan memiliki hubungan negatif signifikan dengan risiko *financial distress*.

Pengaruh CSR dalam Dimensi Sosial terhadap *Financial Distress*

Model regresi pada penelitian ini menghasilkan besaran koefisien negatif -0.021 serta signifikansi jauh di atas 5% yakni 0.556 perihal variabel dependen CSR dalam dimensi sosial (CSRSOC) terhadap variabel dependen *financial distress* (FD). Sehingga, penelitian ini menunjukkan bahwa CSR dalam dimensi sosial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *financial distress* maka hipotesis CSR dalam dimensi sosial memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak.

Hillman & Keim (2001) dalam penelitiannya menarik kesimpulan jika sumber daya perusahaan yang dimanfaatkan pada masalah sosial yang tidak tertuju terhadap para pemangku kepentingan utama tidak menciptakan nilai bagi para pemegang saham, sehingga tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan. CSR adalah suatu biaya yang mahal, dan aktivitas CSR dalam dimensi

sosial pada sampel penelitian terasa tidak memberikan pengembalian yang sepadan sehingga adanya inefisiensi (H. Liang & Renneboog, 2018) dan berakibat perusahaan merugi. Mojaveri et al. (2016) dan Fauzi et al. (2007) berkesimpulan bahwa kinerja CSR dalam dimensi sosial pada perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Atas hasil penelitian dan argumen penelitian-penelitian terdahulu, CSR dalam dimensi sosial mempengaruhi *financial distress* secara negatif namun tidak signifikan.

Pengaruh CSR dalam Dimensi Tata Kelola terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian, hasil yang kemudian menjadi interpretasi dari pengujian adalah variabel *audit tenure* memiliki nilai koefisien senilai 0,071 serta signifikan dengan nilai 0,889. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *audit tenure* yang semakin meningkat memberikan dampak yaitu meningkatnya kemungkinan opini audit *going concern*. Dengan berdasar pada pernyataan tersebut, maka dapat dinyatakan bahwa *audit tenure* memiliki pengaruh secara positif namun tidak menunjukkan signifikansi terhadap opini audit *going concern* pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Sehingga pengujian ini membuktikan bahwa hipotesis ditolak.

Perusahaan membangun tata kelola yang baik guna melahirkan strategi-strategi CSR yang berdampak pada kemakmuran terhadap masyarakat serta menaikkan kinerja finansial yang dimiliki perusahaan (Shahwan, 2015). Jika dihubungkan dengan teori *stakeholder*, CSR dalam dimensi tata kelola adalah bagaimana aktivitas perusahaan dapat dioptimalkan kepada para pemangku kepentingan. Hasil dari penelitian yang tidak sejalan dengan hipotesis yang telah ditetapkan di awal mungkin terjadi karena tata kelola perusahaan pada sampel penelitian kurang melibatkan atau memberikan nilai bagi para pemangku kepentingan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Shahwan (2015) bahwa CSR dalam dimensi tata kelola memiliki pengaruh non signifikan terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh secara positif terhadap *financial distress*. Namun dimensi-dimensi CSR memiliki hasil berbeda-beda jika dikaitkan dengan *financial distress*. CSR dalam dimensi lingkungan mampu mempengaruhi *financial distress* secara negatif, sedangkan CSR dalam dimensi sosial dan CSR dalam dimensi tata kelola tidak mampu mempengaruhi risiko *financial distress*.

Penelitian ini memiliki dua keterbatasan, yang pertama adalah penelitian ini hanya mampu menggunakan sekitar 10% dari populasi. Setelah dilakukan pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*, banyak perusahaan pada populasi yang tidak memiliki informasi tentang laporan berkelanjutan mereka dalam bentuk ESG *reporting*. Keterbatasan kedua, Penelitian ini menghasilkan nilai *Nagelkerke R Square* hanya sebanyak 0.172. Ini berarti penelitian ini hanya dapat menjelaskan risiko *financial distress* sebanyak 17.2%, dan 82.8% lainnya dipengaruhi oleh elemen lain yang tidak dimasukkan pada riset ini.

Dari keterbatasan yang sudah dijelaskan, ada beberapa saran yang dapat diambil untuk penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya dapat memperbanyak tahun penelitian kedepan jika masih menggunakan ESG *reporting* karena informasi ESG *reporting* kedepannya akan digunakan oleh banyak perusahaan di masa depan. Studi penelitiannya dapat melakukan penambahan variabel-variabel kontrol lainnya agar dapat menemukan faktor tambahan yang dapat menjelaskan risiko *financial distress* jika dikaitkan dengan aktivitas CSR perusahaan.

REFERENSI

- Agyei, J., Sun, S., Penney, E. K., Abrokwah, E., & Ofori-boafo, R. (2021). *Linking CSR and Customer Engagement : The Role of Customer-Brand Identification and Customer Satisfaction*. <https://doi.org/10.1177/21582440211040113>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*, 65. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2010). *Corporate financial distress and bankruptcy: Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt* (Vol. 289). John Wiley & Sons.
- Ambec, S., & Lanoie, P. (2008). Does It Pay to Be Green? A Systematic Overview. *Academy of*

- Management Perspectives*, 22(4), 45–62. <http://www.jstor.org/stable/27747478>
- Archel, P., Husillos, J., Larrinaga, C., & Spence, C. (2009). Social disclosure, legitimacy theory and the role of the state. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 22(8), 1284–1307. <https://doi.org/10.1108/09513570910999319>
- Attig, N., & Cleary, S. (2015). Managerial Practices and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 131(1), 121–136. <https://econpapers.repec.org/RePEc:kap:jbuset:v:131:y:2015:i:1:p:121-136>
- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Suh, J. (2013). Corporate Social Responsibility and Credit Ratings. *Journal of Business Ethics*, 117(4), 679–694. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1714-2>
- Bhattacharya, C. B., Sen, S., & Korschun, D. (2011). *Leveraging Corporate Responsibility: The Stakeholder Route to Maximizing Business and Social Value*. Cambridge University Press. <https://books.google.co.id/books?id=2vMhAAwAAQBAJ>
- Bichta, C. (2003). *Corporate social responsibility: a role in government policy and regulation?*
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does corporate social responsibility reduce financial distress risk? *Economic Modelling*, 91(January 2019), 835–851. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012>
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497–505. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>
- Cegliński, P., & Wiśniewska, A. (2017). CSR as a Source of Competitive Advantage: The Case Study of Polpharma Group. *Journal of Corporate Responsibility and Leadership*, 3(4 SE-), 9–25. <https://doi.org/10.12775/JCRL.2016.020>
- Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. In *Sustainability* (Vol. 11, Issue 2). <https://doi.org/10.3390/su11020343>
- Chung, K., Yu, J., Choi, M., & Shin, J. (2015). *The Effects of CSR on Customer Satisfaction and Loyalty in China: The Moderating Role of Corporate Image*. 3(5). <https://doi.org/10.7763/JOEBM.2015.V3.243>
- Cini, A., & Ricci, C. (2018). CSR as a Driver where ESG Performance will Ultimately Matter. *Symphonia. Emerging Issues in Management*, 68. <https://doi.org/10.4468/2018.1.05cini.ricci>
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92–117. <https://doi.org/10.2307/258888>
- COHN, J. B., & WARDLAW, M. I. (2016). Financing Constraints and Workplace Safety. *The Journal of Finance*, 71(5), 2017–2058. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jofi.12430>
- Cooper, E., & Uzun, H. (2019). Corporate social responsibility and bankruptcy. *Studies in Economics and Finance*, 36(2), 130–153. <https://doi.org/10.1108/SEF-01-2018-0013>
- Crowther, D. (2008). Corporate social responsibility: A broader view of corporate governance. In *Gulen Aras & Ventus Publishing Aps*.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Delery, J. E., & Doty, D. H. (1996). Modes of Theorizing in Strategic Human Resource Management: Tests of Universalistic, Contingency, and Configurational Performance Predictions. *Academy of Management Journal*, 39(4), 802–835. <https://doi.org/10.5465/256713>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). ORGANIZATIONAL LEGITIMACY: Social Values and Organizational Behavior between the Organizations seek to establish congruence. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 167. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Fauzi, H., Mahoney, L. S., & Rahman, A. A. (2007). The Link between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Indonesian Companies. *Issues In*

- Social And Environmental Accounting*, 1(1), 149–159. <https://doi.org/10.22164/isea.v1i1.12>
- Freeman, R. E. (2015). Stakeholder Theory. In *Wiley Encyclopedia of Management* (pp. 1–6). <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom020179>
- Freeman, R. E., & Dmytriiev, S. (2017). Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 7. <https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytriiev>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2005). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal, January*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*.
- Godfrey, P., Merrill, C., & Hansen, J. (2009). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: An Empirical Test of the Risk Management Hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30, 425–445. <https://doi.org/10.1002/smj.750>
- Gras-Gil, E., Palacios Manzano, M., & Hernández Fernández, J. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289–299. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.02.002>
- Gunawan, J. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Corporate Governance Terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Akuntansi*, 21(3), 425. <https://doi.org/10.24912/ja.v21i3.246>
- Gunningham, N., Kagan, R., & Thornton, D. (2004). Social License and Environmental Protection: Why Businesses Go Beyond Compliance. *Law and Social Inquiry-Journal of The American Bar Foundation - LAW SOCIAL INQUIRY*, 29, 307–342. <https://doi.org/10.1086/423681>
- Hapsari, E. (2012). KEKUATAN RASIO KEUANGAN DALAM MEMREDIKSI KONDISI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEL. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3. <https://doi.org/10.15294/jdm.v3i2.2438>
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line? *Strategic Management Journal*, 22(2), 125–139.
- Jamali, D., Mezher, T., & Bitar, H. (2006). Corporate social responsibility and the challenge of triple bottom line integration: Insights from the Lebanese context. *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 5. <https://doi.org/10.1504/IJESD.2006.011557>
- Jia, J., & Li, Z. (2022). Corporate Environmental Performance and Financial Distress: Evidence from Australia. *Australian Accounting Review*, n/a(n/a). <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/auar.12366>
- Jiang, L., & Yang, Q. (2015). *The Relationship between corporate social and financial performance: Evidence from Chinese heavy-polluting industries*.
- Jiraporn, P., Jiraporn, N., & Boeprasert, A. (2014). Does Corporate Social Responsibility (CSR) Improve Credit Ratings ? Evidence from Geographic Identification. 43(3), 505–531.
- Kisman, Z., & Krisnadi, D. (2019). How to Predict Financial Distress in the Wholesale Sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*, 2(3), 569–585. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.02.03.109>
- Klettner, A., Clarke, T., & Boersma, M. (2014). The Governance of Corporate Sustainability: Empirical Insights into the Development, Leadership and Implementation of Responsible Business Strategy. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 145–165. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1750-y>
- Kusuma, J., & Hadiprajitno, P. B. (2021). Prediksi Financial Distress Perusahaan di Indonesia Menggunakan Rasio Keuangan dan Analisis Diskriminan. *Diponegoro Journal of Accounting; Volume 10, Nomor 4, Tahun 2021*. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/32993>
- Lian, Y. (2017). Financial distress and customer-supplier relationships. *Journal of Corporate Finance*, 43, 397–406. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.02.006>
- Liang, D., Lu, C.-C., Tsai, C.-F., & Shih, G.-A. (2016). Financial ratios and corporate governance indicators in bankruptcy prediction: A comprehensive study. *European Journal of Operational Research*, 252(2), 561–572. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ejor.2016.01.012>

- Liang, H., & Renneboog, L. (2018). Is corporate social responsibility an agency problem? In *Research Handbook of Finance and Sustainability* (pp. 54–71). Edward Elgar Publishing. <https://www.elgaronline.com/view/edcoll/9781786432629/9781786432629.00010.xml>
- Lindblom, C. K. (1994). *The implications of Organizational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure*.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117–127. <https://doi.org/10.2307/259398>
- Miloud, T. (2014). Placing stakeholder theory within the debate on corporate social responsibility. *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: Emerging Markets Focus*, 12(1), 531–550. https://doi.org/10.1142/9789814520386_0019
- Mousa, G., & Hassan, N. (2015). Legitimacy Theory and Environmental Practices: Short Notes. *International Journal of Business and Statistical Analysis*, vol.2. <https://doi.org/10.12785/ijbsa/020104>
- Nasir, N. M., & Ali, M. M. (2018). Corporate Governance and Financial Distress: Malaysian Perspective. *Asian Journal of Accounting Perspectives*, 11(1), 108–128.
- Partalidou, X., Zafeiriou, E., Giannarakis, G., & Sariannidis, N. (2020). The effect of corporate social responsibility performance on financial performance: the case of food industry. *Benchmarking: An International Journal*, 27(10), 2701–2720. <https://doi.org/10.1108/BIJ-11-2019-0501>
- Platt, H., & Platt, M. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26, 184–199. <https://doi.org/10.1007/BF02755985>
- Rangan, K., Chase, L. A., & Karim, S. (2012). Why every company needs a CSR strategy and how to build it. *Harvard Business School's Working P.*
- Rhou, Y., Singal, M., & Koh, Y. (2016). CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 57, 30–39. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2016.05.007>
- Salmani Mojaveri, H., Daftaribesheli, M., & Allahbakhsh, A. (2016). The Relationship Between Social Performance and Corporate Financial Performance. *Indonesian Journal of Science and Technology*, 1, 216. <https://doi.org/10.17509/ijost.v1i2.3803>
- Shahab, Y., Ntim, C. G., Chengang, Y., Ullah, F., & Fosu, S. (2018). Environmental policy, environmental performance, and financial distress in China: Do top management team characteristics matter? *Business Strategy and the Environment*, 27(8), 1635–1652. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/bse.2229>
- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance*, 15(5), 641–662. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Shocker, A. D., & Sethi, S. P. (1973). An Approach to Incorporating Societal Preferences in Developing Corporate Action Strategies. *California Management Review*, 15(4), 97–105. <https://doi.org/10.2307/41164466>
- Siskawati, E. (2021). Compromising Strategy and Legitimacy Gap in Environmental Performance Reporting: A Case Study at The Rajawali company. *Rafgo*, 1(1), 23–28. <https://akuntansi.pnp.ac.id/rafgo/index.php/RAFGO/article/view/1>
- Smith, A., & Sun, W. (2014). Linking corporate social responsibility to firm default risk. *European Management Journal*, 32(2), 275–287. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2013.04.003>
- Šontaitė-Petkevičienė, M. (2015). CSR Reasons, Practices and Impact to Corporate Reputation. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 213, 503–508. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.441>
- Suchman, M. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20, 571–611. *The Academy of Management Review*, 20, 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7, 67–74. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Uddin, M. B., Hassan, M. D., & Tarique, K. M. (2008). *Three dimensional aspects of corporate*



social responsibility.

- Vionita, & Lusmeida, H. (2019). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Seminar Bisnis Magister Manajemen*. <http://hdl.handle.net/11617/11074>
- Yang, M., Bento, P., & Akbar, A. (2019). *Does CSR Influence Firm Performance Indicators? Evidence from Chinese Pharmaceutical Enterprises*. 1–18.
- Yang, R., & Zhou, Y. (2000). *Enterprise stakeholder theory and its application*. Economic Science Press, Beijing.
- Żelazna, A., Bojar, M., & Bojar, E. (2020). Corporate Social Responsibility towards the Environment in Lublin Region, Poland: A Comparative Study of 2009 and 2019. *Sustainability*, 12, 4463. <https://doi.org/10.3390/su12114463>