



**DAMPAK CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)
TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN PENGARUH EFEK
MODERASI KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN
KARAKTERISTIK AUDITOR
(Studi Kasus pada BUMN saat COVID-19)**

Nazhwa Azzahra Rivana Nasution, Dwi Ratmono¹

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

ABSTRACT

This study aims to examine the impact of Corporate Social Responsibility (CSR) on financial distress and whether company characteristics and auditor characteristics moderate this impact. The variables used in this study are CSR as the independent variable, financial distress as the dependent variable, company characteristics and auditor characteristics as moderating variables, and control variables including Market to Book (MTB) ratio, The Ratio Cash and Cash (SLACK), and Tangibility (TANG).

The research uses a sample of state-owned enterprises from 2020 to 2022 listed on the Indonesia Stock Exchange, with a total of 81 samples selected through purposive sampling based on the specified criteria. The analysis methods used in this study are descriptive statistics and Partial Least Squares (PLS) analysis. The results indicate that CSR has a negative impact on financial distress, and company characteristics strengthen the negative effect of CSR on financial distress.

Keywords: *Corporate Social Responsibility (CSR), financial distress, company characteristics, auditor characteristics.*

PENDAHULUAN

Banyak BUMN terkena dampak pandemi COVID-19. Salah satu masalah utama yang dihadapi perusahaan-perusahaan ini adalah masalah uang tunai karena penurunan pendapatan yang disebabkan oleh kemerosotan ekonomi global. BUMN juga merasakan tekanan dari ketidakpastian pasar dan fluktuasi nilai aset, yang secara keseluruhan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan stabilitas keuangan serta memenuhi kewajiban keuangan yang ada. Dengan demikian, BUMN sangat penting bagi perekonomian Indonesia.

Pada tahun 2021, Dampak COVID-19 terhadap BUMN di Indonesia sangat signifikan, hampir 90% dari BUMN dari berbagai sektor terkena dampaknya (Sumber Bank Indonesia). BUMN di berbagai sektor mengalami efek negatif akibat pandemi. Dalam studi ini, terdapat lima sektor BUMN yang mengalami dampak COVID-19 dan berpotensi menyebabkan *financial distress*, di antara sektor energi dan tambang yaitu, PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), PT. Elnusa, PT. Timah, dan PT. Aneka Tambang yang mengalami penurunan permintaan dan penurunan harga. Kedua, sektor perbankan sebagian besar PT. Bank Mandiri, PT. Persero Bank Negara Indonesia, PT. Persero Bank Rakyat Indonesia, PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur, PT. Tabungan Negara (Persero), dan Bank Pembangunan Daerah Banten mengalami risiko kredit meningkat seiring dengan menurunnya pendapatan bunga. ketiga, sektor bangunan dan infrastruktur yang termasuk dalam kelompok ini ialah PT. Krakatau Steel milik Persero, PT. Waskita Beton Precast, PT. Semen Baturaja, dan PT. Semen Indonesia (Persero) mengalami penurunan terlihat pada aktivitas penjualan, permintaan, serta konstruksi dan investasi PT Properti (Persero), PP Properti Persero, PT. PP Konstruksi & Investasi PT, dan Wijaya Karya Beton Adhi Karya (Persero).

¹ *Corresponding author*

Dengan mempertimbangkan minat yang ditunjukkan oleh pelanggan dan investor, CSR menjadi sebuah fokus strategis bagi perusahaan di seluruh dunia selama beberapa waktu (Albuquerque et al., 2019). Banyaknya perusahaan yang mengalokasikan sumber daya keuangan yang besar untuk melaksanakan strategi CSR. Strategi ini mencakup pengembangan metode agar terintegrasi kegiatan kepedulian sosial, lingkungan, etika, dan hak asasi manusia melalui kolaborasi erat dengan para pemangku kepentingan perusahaan (European Commission, 2011). Perusahaan terus berjuang menghadapi tantangan terkait *financial distress* yang menjadi topik hangat dalam industri perbankan, bisnis, dan keuangan belakangan ini. Terutama karena relevansinya bagi kreditur seperti bank (Chu, 2021). Efisiensi dalam mengelola debitur korporasi ialah kunci yang menentukan tingkat keberhasilan yang dicapai perusahaan (Boubaker et al., 2020). Oleh karenanya, kesulitan finansial mendapatkan perhatian besar baik dalam aktivitas akademis maupun profesional. Dalam konteks risiko ini, perusahaan di Tiongkok menghadapi tantangan yang serupa dengan negara lain (Chu, 2021).

Hubungan CSR terhadap *financial distress* telah menjadi subjek penelitian oleh banyak akademisi dalam beberapa tahun terakhir. Mengingat pentingnya CSR dan kondisi ekonomi saat ini. Boubaker et al. (2020) mengidentifikasi dua mekanisme utama yang menjelaskan bagaimana CSR bisa mempengaruhi *financial distress*. Pertama, CSR memiliki potensi untuk mengurangi risiko bisnis, yang pada akhirnya bisa menurunkan *financial distress* (Boubaker et al., 2020). Cara kedua, CSR membantu meringankan kesulitan keuangan ialah dengan meningkatkan akses perusahaan terhadap pendanaan (Boubaker et al., 2020).

Beberapa temuan dari penelitian sebelumnya yang dibahas oleh Rahman et al. (2023) "Does CSR reduce *financial distress*?" dengan menggunakan metode two least square, penelitian ini menggunakan pengaruh dari karakteristik perusahaan, sifat auditor, dan COVID-19. Hasilnya menunjukkan bahwa hubungan antara CSR terhadap kesulitan keuangan lebih signifikan di antara perusahaan non-BUMN. Dampak CSR terhadap kesulitan keuangan dimitigasi oleh siklus hidup perusahaan, namun, studi Pernamasari et al. (2019) memperlihatkan jika CSR memiliki efek merugikan pada perusahaan tahap mature yang mengalami kesulitan keuangan. Artinya, ketika sebuah perusahaan mencapai tahap mature, tingkat tanggung jawab sosial perusahaan berbanding terbalik dengan tingkat krisis keuangannya.

Menurut Astrika1 et al. (2023), menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan memiliki dampak positif pada kesulitan keuangan, dengan sistem tata kelola perusahaan berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa inisiatif CSR dapat membantu mengurangi kesulitan keuangan. Ketika prosedur tata kelola perusahaan gagal memantau atau mengelola risiko yang terkait dengan pengungkapan CSR, hal ini memperlihatkan jika kesulitan keuangan perusahaan tumbuh sebanding dengan kuantitas pengungkapan CSR. Penelitian menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berdampak negatif pada *financial distress* di perusahaan manufaktur di Indonesia (Gempt et al., 2013). Hal ini menunjukkan bahwa penerapan struktur tata kelola perusahaan yang lebih efektif dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk menghindari gangguan keuangan. Ini menekankan pentingnya bagi perusahaan manufaktur di Indonesia untuk memiliki proses tata kelola perusahaan yang baik guna mengelola risiko dan mempertahankan stabilitas keuangan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi, yang dikemukakan oleh Deegan (2014) dan Suchman (1995), memberikan wawasan penting dalam menjelaskan hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap kesulitan keuangan, terutama dalam konteks perusahaan milik negara (BUMN) selama pandemi COVID-19. Suchman (1995), menjelaskan "persepsi atau keyakinan umum bahwa tindakan suatu entitas sesuai dengan norma, nilai, dan definisi sosial yang berlaku". Deegan (2014), menganggap legitimasi sebagai kebutuhan dasar bagi perusahaan untuk beroperasi dan berkembang, terutama dalam situasi krisis seperti pandemi. Dalam kerangka CSR, perusahaan memanfaatkan program tanggung jawab sosial untuk memperoleh dan menjaga legitimasi mereka,

yang pada akhirnya dapat membantu mengurangi risiko kesulitan finansial. Selama pandemi COVID-19, BUMN menghadapi tekanan besar untuk membuktikan bahwa mereka beroperasi sesuai dengan harapan masyarakat dan nilai sosial, terutama mengingat peran mereka yang krusial dalam ekonomi nasional. CSR menjadi sarana penting bagi BUMN untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap kesejahteraan masyarakat dan lingkungan yang dapat memperbaiki reputasi dan meningkatkan kepercayaan publik. Berdasarkan teori legitimasi, dengan memperkuat legitimasi melalui CSR, BUMN dapat menarik dukungan dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk pemerintah, masyarakat, dan investor. Dukungan ini, dapat membantu mereka mengatasi atau mengurangi kesulitan keuangan selama krisis.

Efek moderasi karakteristik perusahaan, seperti ukuran perusahaan, leverage perusahaan, dan profitabilitas perusahaan juga, memainkan peran penting dalam bagaimana CSR mempengaruhi *financial distress*. Perusahaan yang lebih besar atau yang beroperasi dalam sektor-sektor yang sangat terpengaruh oleh pandemi mungkin lebih memerlukan legitimasi tambahan melalui CSR untuk mempertahankan stabilitas finansial mereka. Selain itu, BUMN yang memiliki akses lebih besar ke sumber daya publik lebih mampu melaksanakan program CSR yang efektif, yang bisa meningkatkan legitimasi mereka lebih lanjut dibandingkan dengan perusahaan non-BUMN. Secara keseluruhan, teori legitimasi menurut Deegan (2014) dan Suchman (1995), memberikan kerangka konseptual yang kuat untuk memahami bagaimana CSR dan karakteristik perusahaan serta auditor bisa memengaruhi *financial distress* dalam konteks BUMN selama krisis seperti pandemi COVID-19.

Teori Keagenan

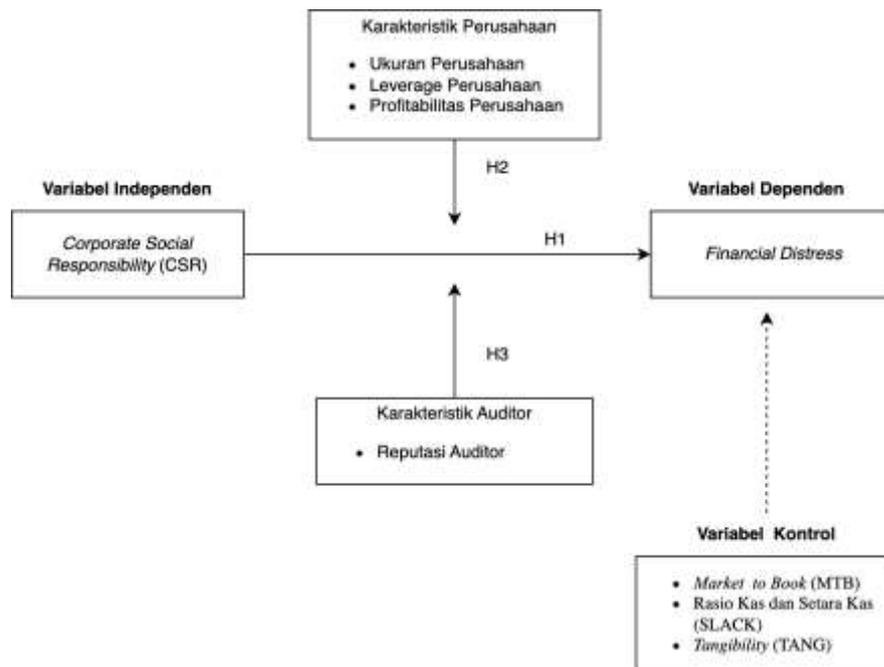
Menurut Jensen & Meckling (1979), organisasi dapat dianggap sebagai sebuah perjanjian kontraktual antara agen dan prinsipal, yang sering disebut sebagai jaringan kontraktual, akibat adanya pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan pengelolaan. Pihak yang mengelola perusahaan biasanya memiliki akses yang lebih luas terhadap informasi, sumber daya, dan aset perusahaan. Disebabkan oleh, mereka memiliki akses yang lebih luas, pihak pengendali perusahaan terikat oleh kontrak tertentu untuk mencegah tindakan yang dapat merugikan pemilik. Teori keagenan didasarkan pada beberapa asumsi, termasuk asumsi keagenan itu sendiri. Agen dianggap rasional dan mementingkan diri sendiri, berusaha memaksimalkan keuntungan pribadi mereka, yang bisa merugikan pihak lain. Ketiga asumsi ini mengarah pada asimetri informasi, karena meskipun agen memahami kebijakan yang diterapkan dan risiko yang ada, mereka sering kali memiliki pengetahuan yang terbatas tentang perusahaan.

Teori agensi yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1979), menekankan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen), teori ini juga menunjukkan potensi konflik kepentingan, di mana agen mungkin tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal. Dalam konteks *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kesulitan keuangan, teori ini menjelaskan bagaimana keputusan manajemen terkait CSR bisa dipengaruhi oleh kepentingan pribadi mereka, yang kadang-kadang dapat bertentangan dengan tujuan utama pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Jensen & Meckling (1979), berpendapat bahwa manajemen mungkin memanfaatkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) untuk memperbaiki reputasi pribadi mereka atau memperoleh keuntungan non-finansial lainnya, yang bisa menyebabkan pengeluaran yang tidak efisien dan alokasi sumber daya yang kurang optimal dari kegiatan utama perusahaan. Jika CSR tidak dikelola dengan efektif atau manfaatnya tidak sebanding dengan biayanya, hal ini dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko kesulitan finansial. Namun, *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dirancang dan dilaksanakan dengan baik juga dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, misalnya dengan meningkatkan citra perusahaan dan kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat memperkuat kinerja keuangan dan mengurangi risiko kesulitan finansial. Teori agensi menurut Jensen & Meckling (1979), menyediakan kerangka untuk memahami bagaimana manajemen harus mengelola *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan hati-hati agar tetap sejalan dengan tujuan utama pemegang saham, terutama dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Pada bagian kerangka teori ini, membahas tentang interaksi antara variabel-variabel berikut: dependen, independen, moderasi, dan kontrol. Kesulitan keuangan merupakan variabel dependen dalam studi ini karena variabel ini memungkinkan kita untuk melacak masalah-masalah perusahaan melalui penelitian kesulitan keuangan berbasis akuntansi (Altman et al., 2017). Sementara itu, (Bharath & Shumway, 2008) mengandalkan data pasar. Menurut Boubaker et al. (2020), beberapa penelitian memprediksi *financial distress* dengan menggunakan metrik berbasis akuntansi serta pasar. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) berfungsi sebagai variabel independen. Studi ini menggunakan Market to Book (MTB), rasio kas dan setara kas (SLACK), dan Tangibility (TANG) sebagai variabel kontrol, dengan karakteristik perusahaan dan auditor sebagai variabel moderator.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap *Financial distress*

Corporate Social Responsibility (CSR) ialah praktik mengintegrasikan masalah sosial dan lingkungan ke dalam aktivitas rutin perusahaan. Bisnis bertujuan untuk meraih kesuksesan finansial dan dampak sosial dan lingkungan yang baik saat mereka menetapkan program tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Manfaat utama CSR ialah peningkatan reputasi perusahaan. Dengan mengambil tindakan yang mendukung masalah publik dan lingkungan, perusahaan bisa meningkatkan citra publiknya yang baik. Pelanggan, investor, dan masyarakat lokal cenderung memiliki pandangan yang lebih positif terhadap perusahaan yang secara aktif mempromosikan tanggung jawab sosial. Sebagai hasilnya, perusahaan yang terlibat dalam tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) umumnya memiliki reputasi yang baik, yang dapat memperkuat kepercayaan dan hubungan mereka dengan pemangku kepentingan. Penelitian berjudul "Hubungan antara CSR dan Kinerja Keuangan Perusahaan" menunjukkan bahwa memahami hubungan antara CSR dan masalah keuangan dapat memberikan manfaat (Godfrey & Hatch, 2007).

Keterlibatan perusahaan pada *Corporate Social Responsibility* (CSR) bisa memunculkan persepsi di masyarakat jika perusahaan memiliki niat baik. Sehingga terciptanya 'modal moral' sebagai asuransi moral ketika hal negatif terjadi di perusahaan. Selain itu, *Corporate Social Responsibility* (CSR) bisa berdampak negatif terhadap *financial distress* jika tidak dikelola dengan baik. Pengeluaran untuk melakukan CSR, bertujuan agar meningkatkan reputasi perusahaan, dapat memperburuk kondisi keuangan, terutama jika perusahaan dalam keadaan finansial yang sulit. Sebagai contoh, PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk menghadapi masalah keuangan besar dalam

beberapa tahun terakhir, termasuk utang yang tinggi dan kebutuhan untuk restrukturisasi. Meskipun Garuda Indonesia menjalankan berbagai inisiatif CSR, seperti dukungan untuk pendidikan dan kegiatan sosial, pengeluaran ini memerlukan dana yang cukup besar.

Dalam situasi CSR berdampak negatif terhadap *financial distress* memiliki beberapa alasan terkait dengan pengelolaan keuangan perusahaan. Pertama, pengeluaran untuk CSR sering kali memerlukan alokasi dana yang signifikan. Jika perusahaan sudah mengalami masalah keuangan, alokasi dana untuk kegiatan CSR dapat memperburuk kondisi keuangan tersebut, karena dana yang seharusnya digunakan untuk operasional atau membayar utang dialihkan untuk program sosial atau lingkungan. Kedua, investasi dalam CSR biasanya memberikan manfaat jangka panjang yang tidak selalu langsung dirasakan dalam bentuk peningkatan pendapatan atau pengurangan biaya. Dalam kondisi *financial distress*, perusahaan membutuhkan solusi yang lebih cepat dan efektif untuk memperbaiki arus kas atau mengurangi beban utang, sehingga pengeluaran untuk CSR yang tidak memberikan hasil yang cepat dapat dianggap sebagai pemborosan. Ketiga, dari perspektif investor dan pemangku kepentingan, pengeluaran untuk CSR dalam situasi keuangan yang sulit bisa mengurangi kepercayaan mereka terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya dengan efisien. Mereka melihat pengeluaran ini sebagai prioritas yang tidak sesuai dengan kebutuhan mendesak perusahaan, sehingga memperburuk persepsi negatif terhadap kestabilan finansial perusahaan. Dengan demikian, meskipun CSR bertujuan untuk meningkatkan reputasi dan hubungan perusahaan, jika tidak diimbangi dengan pengelolaan keuangan yang cermat, CSR dapat memperburuk *financial distress*.

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

Karakteristik Perusahaan Memoderasi Pengaruh CSR terhadap *Financial distress*

Perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mengelola inisiatif *Corporate Social Responsibility* (CSR) karena mereka memiliki sumber daya yang lebih banyak, termasuk sumber daya finansial, tenaga kerja, teknologi, dan infrastruktur yang diperlukan untuk menjalankan program CSR yang kompleks dan berkelanjutan. Dalam penelitian ini, karakteristik perusahaan mencakup tiga aspek penting, yaitu: ukuran perusahaan, leverage perusahaan, dan profitabilitas perusahaan.

Pertama, ukuran perusahaan sering diukur berdasarkan total aset atau jumlah karyawan, yang keduanya mencerminkan kapasitas operasional dan finansial perusahaan. Total aset memperlihatkan seberapa besar kekayaan yang dimiliki perusahaan, yang bisa dipergunakan untuk mendanai program-program *Corporate Social Responsibility* (CSR) tanpa mengorbankan likuiditas atau stabilitas keuangan perusahaan. Jumlah karyawan memperlihatkan seberapa besar tenaga kerja yang tersedia untuk merencanakan, mengimplementasikan, dan memonitor inisiatif *Corporate Social Responsibility* (CSR). Perusahaan besar dengan sumber daya finansial yang kuat, mampu melakukan investasi besar dalam berbagai program CSR, seperti pengurangan dampak lingkungan dan program kesehatan masyarakat, tanpa mengalami masalah keuangan yang signifikan. Perusahaan besar memiliki kapasitas untuk menyerap biaya CSR dan memanfaatkan hasil jangka panjang dari reputasi positif serta loyalitas pelanggan yang meningkat. Sebaliknya, perusahaan kecil dengan sumber daya terbatas menghadapi tekanan finansial lebih besar ketika mengalokasikan dana untuk CSR, yang dapat memperburuk risiko *financial distress* mereka. Oleh karena itu, ukuran perusahaan memainkan peran penting dalam memoderasi hubungan antara CSR dan *financial distress*.

Kedua, leverage perusahaan diukur berdasarkan rasio utang terhadap ekuitas (Debt-to-Equity Ratio), mengungkapkan banyak hal tentang tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Rasio utang terhadap ekuitas yang lebih tinggi memperlihatkan jika sebagian besar pendanaan perusahaan berasal dari utang daripada saham. Rasio leverage yang lebih tinggi memperlihatkan jika bagian yang lebih besar dari struktur modal organisasi ialah utang. Ini memperlihatkan jika bisnis memiliki sejumlah besar utang yang harus dibayar kembali dengan bunga dan pokok pada tanggal tertentu. Situasi di mana bisnis mengalami kesulitan membayar tagihannya dikenal sebagai kesulitan keuangan, dan menjadi beban utang yang begitu besar. Leverage perusahaan merupakan salah satu aspek karakteristik yang memoderasi pengaruh negatif CSR terhadap *financial distress* karena pengaruh struktur modal perusahaan terhadap kestabilan keuangan. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi memiliki utang yang besar relatif

terhadap ekuitas mereka, sehingga mereka menghadapi beban bunga dan kewajiban utang yang lebih berat. Dalam konteks ini, pengeluaran untuk CSR dapat memperburuk *financial distress* karena perusahaan yang sudah dibebani utang mengalami tekanan tambahan pada arus kas mereka, yang dapat memperburuk risiko keuangan.

Ketiga, profitabilitas perusahaan merupakan aspek karakteristik yang penting dalam memoderasi pengaruh negatif CSR terhadap *financial distress* karena perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki kapasitas finansial yang lebih baik untuk menyerap pengeluaran terkait CSR tanpa membahayakan kestabilan keuangan mereka. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi umumnya memiliki arus kas yang kuat dan margin laba yang lebih besar, sehingga mereka dapat berinvestasi dalam program CSR dengan risiko minimal terhadap kesejahteraan finansial. Sebaliknya, perusahaan yang kurang menguntungkan mengalami tekanan lebih besar saat mengalokasikan dana untuk CSR, karena pengeluaran tersebut bisa memperburuk ketidakseimbangan antara pendapatan dan memperburuk risiko *financial distress*. Dengan profitabilitas yang baik, perusahaan dapat mengalokasikan dana untuk CSR secara efektif tanpa mengganggu kestabilan keuangan mereka. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah, seperti yang dialami oleh beberapa perusahaan start-up atau industri dengan margin laba yang kecil, mengalami kesulitan dalam membiayai inisiatif CSR tanpa menghadapi risiko keuangan tambahan. Dalam kasus ini, pengeluaran untuk CSR dapat memperburuk *financial distress* jika tidak diimbangi dengan pendapatan yang memadai. Oleh karena itu, profitabilitas perusahaan memainkan peran penting dalam memoderasi dampak negatif CSR terhadap *financial distress*, dengan perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki kapasitas lebih besar untuk berinvestasi dalam CSR tanpa risiko finansial yang signifikan.

H2: Karakteristik perusahaan memperkuat pengaruh negatif CSR terhadap *financial distress*

Karakteristik Auditor Memoderasi Pengaruh CSR terhadap *Financial distress*.

Reputasi kepercayaan publik terhadap auditor bisa menjadi tolak ukur kredibilitas dan kejujuran auditor tersebut (Abdillah et al., 2019). Reputasi auditor menjadi aspek karakteristik auditor yang memoderasi pengaruh CSR terhadap *financial distress* karena auditor yang memiliki reputasi tinggi dapat memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar terhadap transparansi dan akurasi laporan keuangan perusahaan. Auditor dengan reputasi baik, yang dilakukan oleh firma audit ternama seperti PwC, EY, Deloitte, dan KPMG, dapat mengurangi kekhawatiran pemangku kepentingan mengenai risiko keuangan yang terkait dengan pengeluaran CSR. Mereka menjamin bahwa laporan keuangan perusahaan mencerminkan kondisi keuangan yang sebenarnya dan bahwa pengeluaran untuk CSR dilakukan dengan cara yang transparan dan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku.

Perusahaan yang menggunakan jasa audit Big 4 memiliki reputasi yang kuat dalam hal transparansi dan pengelolaan keuangan. Dengan dukungan auditor ternama, perusahaan dapat melaksanakan berbagai program CSR, seperti inisiatif dalam pendidikan dan pengembangan masyarakat, tanpa menghadapi tekanan tambahan dari kekhawatiran tentang laporan keuangan yang tidak akurat atau tidak transparan. Reputasi auditor yang baik membantu meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan bahwa perusahaan mengelola keuangan mereka dengan baik dan bahwa CSR tidak menempatkan stabilitas finansial mereka dalam risiko. Sebaliknya, perusahaan dengan auditor yang kurang dikenal atau kurang terpercaya mungkin menghadapi skeptisisme lebih besar dari pemangku kepentingan mengenai cara pengelolaan CSR dan laporan keuangan mereka. Hal ini dapat memperlemah dampak negatif CSR terhadap *financial distress* karena ketidakpastian terkait laporan keuangan dapat meningkatkan risiko keuangan.

Oleh karena itu, reputasi auditor memainkan peran penting dalam memoderasi dampak negatif CSR terhadap *financial distress*, dengan auditor yang terkemuka membantu memperkuat kepercayaan dan transparansi dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Untuk memperoleh laporan keuangan yang akurat dan relevan, banyak perusahaan memilih untuk menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik (KAP) dengan reputasi yang baik (Handoko et al., 2019). Kualitas audit dipengaruhi oleh reputasi auditor, dan auditor yang memiliki reputasi baik kemungkinan besar akan melakukan audit dengan kualitas tinggi untuk mempertahankan reputasinya (Rusmin & Evans, 2017). Penggunaan jasa KAP, baik dari auditor Big 4 maupun non-Big 4, akan mencerminkan

sejauh mana reputasi mereka. Afify (2009) dan Owusu et.al. (2006) menunjukkan bahwa layanan audit dari KAP Big 4 seringkali memiliki kualitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan layanan dari KAP non-Big 4. Hal ini disebabkan oleh kemampuan KAP Big 4 dalam merekrut individu berbakat, memberikan pelatihan yang baik, dan menggunakan teknologi audit terbaru. Afify (2009) Mengklaim bahwa KAP Big 4 memiliki dorongan yang lebih besar untuk melakukan audit yang mendalam guna menjaga kredibilitas mereka. Menurut DeFond & Francis (2005), reputasi auditor dapat mempengaruhi kualitas audit. Walaupun firma audit Big 4 memberikan tingkat kepercayaan tambahan melalui standar audit yang tinggi, mereka tidak dapat sepenuhnya menjamin bahwa *financial distress* dapat dihindari atau diperkuat sepenuhnya. Meskipun audit yang berkualitas baik dapat meningkatkan transparansi dan kepercayaan, hal tersebut tidak dapat menggantikan pentingnya manajemen risiko yang efektif, keputusan strategis yang cermat, serta kemampuan perusahaan untuk menghadapi faktor eksternal yang tak terduga.

H3: Reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif CSR terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Bagian ini bertujuan untuk merinci pendekatan penelitian yang digunakan. Bagian ini juga akan menjelaskan variabel yang diteliti, jenis data yang dikumpulkan, serta populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengkaji 27 perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama pandemi COVID-19. Dalam penelitian ini, digunakan pendekatan non-probabilitas dengan strategi purposive sampling untuk pemilihan sampel. Kriteria berikut diterapkan untuk memilih partisipan dalam purposive sampling di penelitian ini:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada masa pandemi COVID-19.
2. Perusahaan dengan informasi laporan audit yang lengkap.
3. Perusahaan BUMN yang saham diperdagangkan secara bebas di pasar modal pada masa pandemi COVID-19.

Variabel dan Pengukurannya

Menurut Sekaran (2013), variabel penelitian adalah elemen yang dapat membedakan atau menyebabkan perubahan pada variabel-variabel yang diteliti. Jenis-jenis variabel yang digunakan meliputi variabel dependen, independen, moderasi, dan kontrol. Berikut adalah uraian untuk masing-masing jenis variabel tersebut:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

<i>Variabel</i>	<i>Simbol</i>	<i>Pengukuran</i>
Variabel Dependen <i>Financial distress</i>	ROE	<i>Z Score</i>
Variabel Independen CSR	CSR	Indeks GRI (Total pengungkapan / total kriteria)
Variabel Moderasi Ukuran Perusahaan Leverage Profitabilitas Karakteristik Auditor	SIZE DER ROA	Logaritma Natural Total Aset Total Liabilitas / Total Ekuitas Laba bersih / total aset Dummy Variable (1 untuk KAP Big 4 dan 0 untuk sebaliknya)
Variabel Kontrol Tangibility Market to Book Rasio Kas dan Setara Kas	TANG MTB SLACK	Aset Tetap / Total Aset Harga Saham / Nilai Buku per Saham Kas dan Setara Kas / Liabilitas Jangka Pendek

Model Penelitian

Metode analisis data akan dilakukan dengan pendekatan yang akan dijelaskan pada sub-bab ini. Proses analisis data ini meliputi analisis statistik deskriptif, partial least square (PLS), Outer Model, Inner Model, dan Pengujian Hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, partial least square (PLS), Outer Model, Inner Model, dan Pengujian Hipotesis.

Deskripsi Sampel Penelitian

Pada tahun 2020 hingga 2022, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan sejumlah perusahaan milik negara yang akan dijadikan subjek penelitian. Selama COVID-19, perusahaan milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dijadikan objek penelitian dengan menggunakan pendekatan purposive sampling, dengan data yang diperoleh dari situs web Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan mencakup periode antara tahun 2020 hingga 2022 untuk memungkinkan perbandingan. Metrik laporan laba rugi yang diperlukan termasuk total aset, total utang, total ekuitas, kewajiban lancar, aset tetap, dan laba bersih. Selain itu, informasi mengenai harga saham dan total jumlah saham yang beredar juga dibutuhkan, dan data tersebut tersedia dalam laporan tahunan perusahaan.

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah populasi perusahaan BUMN 2020-2022	81
2	Laporan tahunan yang lengkap untuk pengukuran	81
	Jumlah keseluruhan sampel	81

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Statistik Deskriptif

Kategorisasi data dapat diungkap menggunakan analisis deskriptif. Penelitian ini menggunakan kesulitan keuangan, yang diukur dengan Z-Score, sebagai variabel dependennya. Adapun Z-Score, yaitu $Z = -4,336 - 4,513 \text{ NI/TA} + 5,679 \text{ TL/TA} + 0,004 \text{ CA/CL}$, dengan NI adalah laba bersih, TA adalah total aset, TL adalah total liabilitas, CA adalah aset lancar, dan CL adalah hutang lancar (Rahman et al., 2023). Indikator yang diperoleh dari CSR, yaitu GRI-G4, berfungsi sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian ini mempertimbangkan reputasi auditor serta faktor-faktor perusahaan seperti ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas sebagai variabel moderator. Variabel kontrol yang digunakan meliputi Tangibility (TANG), Market to Book (MTB), serta rasio kas dan setara kas (SLACK). Hasil statistik deskriptif untuk variabel-variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Statistik Deskriptif Periode Penelitian 2020-2022 (Data Panel)

Variabel	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Deviasi Standar
CSR	81	0,033	0,780	0,298	0,186
SIZE	81	28,059	36,917	32,095	2,259
ROA	81	0,000	0,059	0,011	0,016
DER	81	0,419	16,765	4,116	3,639
MTB	81	0,000	6,241	0,994	0,986
REP	81	0,000	1,000	0,185	0,388
TANG	81	0,004	0,870	0,269	0,262
SLACK	81	0,009	6,709	0,763	1,199
FD	81	-5,941	2,228	-1,688	2,003

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Uji Model Fit

Untuk memastikan apakah model saat ini memenuhi standar pengukuran atau tidak, perlu dilakukan uji kecocokan model. Agar model penelitian dianggap sesuai dan ideal, model tersebut harus memenuhi kriteria kecocokan model, yang meliputi skor SRMR di bawah 0,10, NFI di atas 0,90, dan rms_Theta (Root Mean Square Theta) mendekati 0. Hasil uji kecocokan model sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Fit Inner Model

<i>Model Fit</i>	<i>Hasil</i>
SRMR	0,091
NFI	0,748
rms Theta	0,227

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel-variabel dalam model penelitian. Dalam uji hipotesis ini, metode yang digunakan adalah Structural Equation Modeling (SEM) yang diintegrasikan dengan SmartPLS versi 3.2.9. Pada tingkat signifikansi 5%, nilai-p adalah satu-satunya indikator yang dipakai untuk menilai hasil uji hipotesis model internal. Hal ini disebabkan oleh penggunaan pendekatan model luar formatif untuk menilai model berdasarkan bobot signifikan. Oleh karena itu, hipotesis diterima jika nilai-p kurang dari 0,05, dan ditolak jika sebaliknya. Berikut adalah temuan dari pengujian hipotesis tersebut.

Tabel 5
Simpulan hasil Pengujian Inner Model

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV V)</i>	<i>P Value</i>	<i>Keterangan</i>
CSR -> FD	-0,251	-0,147	0,093	2,310	0,010	Signifikan
KP -> FD	0,578	0,6	0,057	10,101	0,000	Signifikan
KPM -> FD	0,55	0,415	0,172	3,201	0,001	Signifikan
MTB -> FD	-0,325	-0,223	0,131	2,479	0,007	Signifikan
REP -> FD	-0,118	-0,062	0,073	1,620	0,053	Tidak Signifikan
REPM -> FD	-0,123	-0,074	0,088	1,399	0,081	Tidak Signifikan
SLACK -> FD	0,043	0,038	0,063	0,683	0,247	Tidak Signifikan
TANG -> FD	-0,183	-0,182	0,105	0,742	0,041	Signifikan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Tabel 6
Simpulan Hasil Pengujian

<i>Hipotesis</i>	<i>Original Sample</i>	<i>p-value</i>	<i>T-Statistics</i>	<i>Hasil</i>
Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> (H1)	-0,215	0,010	2,310	Diterima
Karakteristik Perusahaan memperkuat pengaruh negatif CSR terhadap <i>financial distress</i> (H2)	0,550	0,001	3,201	Diterima
Reputasi Auditor memperkuat pengaruh negatif CSR terhadap <i>financial distress</i> (H3)	-0,123	0,081	1,399	Ditolak

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Hasil uji mengenai dampak pengungkapan CSR terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berdampak negatif secara signifikan terhadap *financial distress*. Selama pandemi COVID-19, terjadi perubahan dalam kehidupan masyarakat di seluruh dunia yang penuh dengan keterbatasan. Kondisi ini berpotensi menyebabkan perubahan dalam prioritas pihak-pihak terkait. Selama masa krisis, perhatian terhadap tanggung jawab sosial perusahaan cenderung meningkat di kalangan pihak-pihak tersebut (Yu & Zhao, 2015). Perusahaan yang aktif dalam kegiatan CSR, seperti membantu masyarakat dan karyawan selama pandemi, dapat memperoleh kepercayaan lebih besar dari pihak terkait. Hal ini dapat membantu mereka mendapatkan dukungan finansial atau keringanan dari kreditor dan investor, mengurangi kemungkinan *financial distress*. Oleh karena itu, CSR menjadi lebih penting ketika COVID-19 (Rahman et al., 2023).

Selain itu, perusahaan yang menunjukkan komitmen tinggi terhadap CSR cenderung memiliki hubungan yang lebih baik dengan berbagai pihak terkait, termasuk karyawan, pelanggan, dan komunitas (Nopriyanto, 2024). Hubungan yang baik ini dapat memberikan dukungan ekstra selama periode krisis, yang pada gilirannya meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap guncangan finansial (Anwar, 2022). Selama masa krisis, perusahaan mungkin juga meningkatkan pengungkapan CSR sebagai usaha untuk menjaga legitimasi sosial mereka. Di tengah ketidakpastian, masyarakat lebih memperhatikan kontribusi perusahaan terhadap kesejahteraan umum. Oleh karena itu, perusahaan yang meningkatkan pengungkapan CSR dapat mengurangi risiko *financial distress* dengan memperkuat dukungan dan kepercayaan dari pihak-pihak terkait.

Hasil analisis mengenai moderasi karakteristik perusahaan dalam hubungan antara CSR terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa efek moderasi dari karakteristik perusahaan memperkuat dampak negatif CSR terhadap *financial distress*. Dalam situasi krisis, manajemen mungkin merasa lebih terdorong untuk menonjolkan tanggung jawab sosial mereka guna memperoleh dukungan dari berbagai pihak. Perusahaan dengan karakteristik yang kuat, seperti perusahaan besar atau yang memiliki profitabilitas tinggi, lebih efektif dalam memanfaatkan CSR sebagai alat untuk mengurangi *financial distress* (Chairunnisa, 2021). Karakteristik perusahaan, termasuk ukuran, leverage, dan profitabilitas, dapat mempengaruhi sejauh mana perusahaan mampu bertahan dalam situasi krisis. Perusahaan yang lebih besar dan lebih menguntungkan biasanya memiliki sumber daya yang lebih banyak untuk melaksanakan program CSR yang efektif, yang dapat membantu mengurangi risiko kesulitan keuangan selama pandemi (Kim, 2022).

Hasil uji moderasi yang melibatkan karakteristik auditor, khususnya reputasi auditor, menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak memengaruhi hubungan antara CSR dan *financial distress*. Dengan kata lain, meskipun perusahaan menggunakan jasa auditor dengan reputasi global dan kredibilitas tinggi, hal ini tidak memberikan dampak signifikan pada hubungan antara penerapan CSR dan risiko *financial distress*. Meskipun jasa audit yang terafiliasi dengan Big 4 sering dianggap sebagai indikasi bahwa laporan keuangan perusahaan dapat dipercaya dan memenuhi standar tinggi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, meskipun sinyal reputasi Big 4 kuat, hal itu tidak memperkuat atau melemahkan pengaruh CSR terhadap *financial distress*.

Kemungkinan, CSR telah berfungsi sebagai sinyal utama yang kuat mengenai komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan etika bisnis. Sebagai hasilnya, sinyal tambahan dari penggunaan jasa audit Big 4 tidak memberikan efek signifikan tambahan. Walaupun reputasi audit Big 4 memiliki peran penting dalam pengawasan dan pelaporan keuangan, dalam konteks

hubungan antara CSR dan *financial distress*, CSR tampaknya memiliki peran yang lebih dominan dalam mengurangi biaya agensi dan memitigasi risiko. Oleh karena itu, penggunaan jasa audit oleh Big 4 tidak cukup untuk memoderasi pengaruh CSR terhadap *financial distress*. Fokus utama tetap pada implementasi strategi CSR yang efektif, yang dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Untuk menguji apakah perusahaan milik negara yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 sampai 2022 menghadapi kesulitan keuangan yang terkait dengan pengungkapan CSR, penelitian ini mengevaluasi dampak karakteristik perusahaan dan reputasi audit. Data yang digunakan terdiri dari 81 sampel yang dianalisis menggunakan metode Partial Least Square. Penelitian ini mencakup 27 perusahaan. Berdasarkan analisis terhadap variabel-variabel yang diteliti, peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada masa COVID-19. Pengungkapan CSR menjadi lebih relevan dalam situasi krisis karena pergeseran fokus pihak terkait terhadap tanggung jawab sosial perusahaan.
2. Karakteristik perusahaan memperkuat pengaruh negatif antara pengungkapan CSR terhadap *financial distress* selama COVID-19. Selama masa krisis, karakteristik perusahaan seperti ukuran, profitabilitas, dan leverage, dapat memainkan peran penting dalam menentukan seberapa efektif CSR dalam mengurangi risiko *financial distress*.
3. Karakteristik auditor dengan aspek reputasi auditor tidak memoderasi pengungkapan CSR terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa CSR sendiri sudah cukup efektif dalam mengurangi risiko *financial distress*, dan reputasi audit dari Big 4 tidak memperkuat hubungan ini. Fokus utama perusahaan seharusnya tetap pada pelaksanaan CSR yang kredibel dan efektif untuk mengurangi risiko keuangan.

Implikasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama krisis, teori legitimasi menjadi lebih relevan karena perusahaan perlu menunjukkan tanggung jawab sosial untuk mempertahankan dukungan stakeholder. Ini juga menunjukkan bahwa, dalam kondisi krisis, CSR dapat menjadi alat penting untuk mengurangi risiko *financial distress* melalui peningkatan kepercayaan dan dukungan dari stakeholder. Hasil penelitian ini menguatkan pandangan bahwa fokus utama manajemen dalam kondisi normal adalah pada kinerja finansial dan operasional. Hal ini memberikan kepercayaan pada gagasan dalam teori keagenan bahwa manajemen memprioritaskan penciptaan nilai pemegang saham di atas segalanya, khususnya ketika menyangkut masalah keuangan, dan menyiratkan bahwa CSR mungkin bukan prioritas tinggi ketika berhadapan dengan risiko kesulitan keuangan.

Temuan dari studi ini memberikan bukti tambahan bahwa audit oleh firma Big 4 dan metode pemantauan lainnya tidak selalu menjadi strategi paling efektif untuk mengurangi risiko keuangan terkait tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap kesulitan finansial. Hasil ini bertentangan dengan asumsi dalam teori agensi, yang menekankan bahwa audit berkualitas tinggi penting sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dan risiko perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Ketersediaan data ini tidak selalu akurat atau lengkap, tergantung pada laporan yang disediakan oleh masing-masing perusahaan. Selain itu, beberapa perusahaan yang menjadi fokus penelitian terpaksa menghentikan perdagangan saham mereka, dan beberapa bahkan mengalami delisting dari bursa efek. Akibatnya, jumlah total sampel perusahaan yang tersedia hanya 27 perusahaan saja. Pandemi COVID-19 telah menyebabkan perubahan signifikan dalam kondisi ekonomi, yang mempengaruhi *financial distress* dengan cara yang berbeda dibandingkan dengan situasi normal. Serta tidak ada uji kluster per sektor pada perusahaan BUMN di penelitian



ini, sehingga tidak memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang dampak COVID-19 terhadap sektor-sektor tersebut.

Saran

Banyak penelitian yang mengeksplorasi dampak *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *financial distress*. Namun, perbedaan hasil penelitian menunjukkan adanya ketidakkonsistenan dalam hubungan antara variabel-variabel ini. Selain itu, masih jarang penelitian yang membahas dampak CSR terhadap *financial distress* dengan mempertimbangkan efek moderasi dari karakteristik perusahaan dan auditor. Oleh karena itu, peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya yang ingin mengeksplorasi dampak CSR terhadap *financial distress* juga mempertimbangkan moderasi dari karakteristik perusahaan dan auditor, dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat meningkatkan akurasi dan kelengkapan data, berupa melengkapi informasi yang ada dengan data primer atau sumber tambahan, seperti melakukan wawancara dengan perusahaan atau survei industri, agar mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif.
2. Penelitian selanjutnya penting untuk menganalisis perubahan kontekstual akibat pandemi dengan membandingkan periode sebelum, selama, dan setelah COVID-19. Pendekatan ini akan membantu dalam mengidentifikasi dampak khusus dari kondisi ekonomi yang tidak biasa dan memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh *financial distress* dalam berbagai situasi.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan uji kluster per sektor BUMN agar memberikan wawasan yang lebih mendalam dan komprehensif tentang dampak COVID-19 terhadap berbagai sektor di BUMN.

**REFERENSI**

- Abdillah, M. R., Mardijuwono, A. W., & Habiburrochman, H. (2019). The Effect of Company Characteristics and Auditor Characteristics to Audit Report Lag. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 129–144. <https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2019-0042>
- Afify, H. A. E. (2009). Determinants of Audit Report Lag. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1), 56–86. <https://doi.org/10.1108/09675420910963397>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). *Corporate Social Responsibility* and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*, 65(10). <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). *Financial distress* Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Anwar, M. (2022). Green Economy sebagai Strategi Dalam Menangani Masalah Ekonomi Dan Multilateral. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 4(1S), 343–356. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v4i1S.1905>
- Astrika1, V., Widodo, E., & Widuri3, D. T. (2023). Triwikrama: Jurnal Ilmu Sosial Pengaruh CSR, GCG, Agresivitas Pajak Terhadap *Financial distress*. 01, 50–60.
- Bharath, S. T., & Shumway, T. (2008). Forecasting Default with the Merton Distance to Default Model. *Review of Financial Studies*, 21(3), 1339–1369. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn044>
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does *Corporate Social Responsibility* reduce *Financial distress* Risk? *Economic Modelling*, 91. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012>
- Chairunnisa, A. (2021). Pengaruh Current Ratio, Operating Cash Flow Ratio dan Sales Growth terhadap *Financial distress* dengan Board of Directors Size sebagai Variabel Moderasi: Studi pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. UIN Malang.
- Chu, X. (2021). The Application of *Corporate Social Responsibility* in Mitigating The Risk of *Financial distress*. *Jiangsu Business*, 9.
- Deegan, C. M. (2014). *Financial Accounting Theory*. New York: McGraw- Hill Education, 4.
- DeFond, M. L., & Francis, J. R. (2005). Audit Research After Sarbanes-Oxley. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 24(s-1), 5–30. <https://doi.org/10.2308/aud.2005.24.s-1.5>
- European Commission. (2011). Energy Efficiency Plan 2011. Energy.
- Gempt, J., Förschler, A., Buchmann, N., Pape, H., Ryang, Y.-M., Krieg, S. M., Zimmer, C., Meyer, B., & Ringel, F. (2013). Postoperative Ischemic Changes Following Resection of Newly Diagnosed and Recurrent Gliomas and Their Clinical Relevance. *Journal of Neurosurgery*, 118(4), 801–808. <https://doi.org/10.3171/2012.12.JNS12125>
- Ghozali, I., & L. H. (2017). Partial Least Squares; Konsep, Metode, dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 5.0. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2018). Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, KOnsep, dan APlikasi dengan EViews 10), Semarang: Badan Penerbit-Undip. Text Reference.
- Godfrey, P. C., & Hatch, N. W. (2007). Researching *Corporate Social Responsibility*: An Agenda for the 21st Century. *Journal of Business Ethics*, 70(1), 87–98. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9080-y>
- Handoko, B. L., Deniswara, K., & Nathania, C. (2019). Effect of Profitability, Leverage, Audit Opinion and Firm Reputation toward Audit Report Lag. *International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering*, 9(1), 2214–2219. <https://doi.org/10.35940/ijitee.A4787.119119>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure (pp. 163–231). https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Kim, R. C. (2022). Rethinking *Corporate Social Responsibility* under Contemporary Capitalism: Five Ways to Reinvent CSR. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 31(2), 346–362. <https://doi.org/10.1111/beer.12414>



- Nopriyanto. (2024). Analisis Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*.
- Owusu-Ansah, S., & Leventis, S. (2006). Timeliness of Corporate Annual Financial Reporting in Greece. *European Accounting Review*, 15(2), 273–287. <https://doi.org/10.1080/09638180500252078>
- Pernamasari, R., Purwaningsih, S., Tanjung, J., & Rahayu, D. P. (2019). Good Corporate Governance and Prediction of *Financial distress* to Stock Prices: Atman Z Score Approach. *International Journal of Economics and Management Studies*, 6(11), 56–62. <https://doi.org/10.14445/23939125/IJEMS-V6I11P107>
- Rahman, M. J., Zhu, H., & Chen, S. (2023). Does CSR reduce *Financial distress*? Moderating effect of Firm Characteristics, Auditor Characteristics, and covid-19. *International Journal of Accounting and Information Management*, 31(5), 756–784. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2023-0081>
- Rusmin, R., & Evans, J. (2017). Audit Quality and Audit Report Lag: Case of Indonesian Listed Companies. *Asian Review of Accounting*, 25(2), 191–210. <https://doi.org/10.1108/ARA-06-2015-0062>
- Sekaran, U. , & B. R. (2013). Research Methods for Business: A Skill-Building Approach. *Leadership & Organization Development Journal*, 34(7), 700–701. <https://doi.org/10.1108/LODJ-06-2013-0079>
- Suchman, M. C. (1995a). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Suchman, M. C. (1995b). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: An international investigation. *International Journal of Accounting and Information Management*, 23(3). <https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2014-0050>