

KIA9_CSRS_007

APAKAH PENGUNGKAPAN CSR MAMPU MENGURANGI TINGKAT FINANCIAL DISTRESS? ANALISIS PADA PERIODE PANDEMI COVID 19

Reyhan Theodorus¹⁾, Astrid Rudyanto²⁾

¹⁾Trisakti School of Management

email: 201850196@tsm.ac.id

²⁾Trisakti School of Management

email: astrid@stietrisakti.ac.id

Abstract

CSR disclosure is very much needed by companies in demonstrating the company's ability to survive during the COVID 19 pandemic. CSR disclosure can increase stakeholder confidence so as to reduce the level of financial distress. Using manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the pandemic with a fixed effect multiple regression model, this study shows that CSR disclosure in the annual report has a negative effect on the level of financial distress. However, further testing with propensity score matching shows that CSR disclosure in the annual report is not able to reduce the level of financial distress. This shows that CSR disclosure in the annual report is considered good by stakeholders but does not make stakeholders do something that can reduce the level of financial distress. This result could be due to the fact that CSR disclosure in the annual report is not based on the information needs of stakeholders, unlike sustainability reports. Therefore, this research supports SEOJK No. 16 regarding the obligation to make sustainability reports for registered companies.

Keywords: CSR disclosure, financial distress, COVID 19, SEOJK no 16, propensity score matching

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang dimulai pada awal tahun 2019 sampai saat ini menyebabkan hampir semua negara (termasuk Indonesia) mengalami dampak negatif yang serius di sektor ekonomi. Di Indonesia, selain perusahaan multinasional, enam perusahaan besar dan 48,6% UMKM (Usaha Menengah, Kecil dan Mikro) telah bangkrut atau mengalami masalah keuangan serius (financial distress) (Mukaromah, 2020; Soenarso, 2020). Kebanyakan perusahaan yang mengalami masalah tersebut merupakan perusahaan manufaktur (Soenarso, 2020). Untuk mengurangi masalah keuangan perusahaan, perusahaan perlu menunjukkan kepada pemangku kepentingan atas kemampuan mereka dalam menghadapi krisis. Laporan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi krisis dengan mengkomunikasikan aktivitas CSR yang merupakan tuntutan pemangku kepentingan (Herzig et al., 2012). Karena itu, sesuai dengan teori keagenan, semakin banyak informasi yang diungkapkan dalam laporan CSR, semakin besar kepercayaan pemangku kepentingan atas kemampuan perusahaan dalam menghadapi krisis. Kepercayaan pemangku kepentingan dapat mengurangi biaya modal (Reverte, 2012) dan meningkatkan nilai perusahaan (Cahan et al., 2016; Reverte, 2016) sehingga dapat mengurangi financial distress.

Tujuan penelitian ini adalah menguji secara empiris mengenai dampak negatif pengungkapan CSR terhadap tingkat financial distress. Penelitian terdahulu telah meneliti dampak pengungkapan CSR atau aktivitas CSR terhadap tingkat financial distress (Farooq & Noor, 2021; Tarighi et al., 2022). Namun peneliti terdahulu tidak berkonsentrasi pada dampak pengungkapan CSR terhadap tingkat financial

distress pada masa pandemi Covid-19. Terlepas dari karakteristik perusahaan, pandemi Covid-19 yang telah berlangsung lebih dari dua tahun mengakibatkan sebagian besar perusahaan di Indonesia mengalami financial distress. Pandemi ini merupakan peristiwa alami yang sangat relevan untuk melihat keefektifan pengungkapan CSR dalam mengurangi tingkat financial distress.

Selain itu, penelitian ini juga berfokus pada laporan CSR pada laporan tahunan perusahaan. Pada tahun 2017, OJK menetapkan kewajiban untuk membuat laporan keberlanjutan bagi perusahaan keuangan (mulai tahun 2019) dan perusahaan non keuangan (mulai tahun 2022) (Pemerintah Republik Indonesia, 2021). Laporan keberlanjutan adalah laporan hasil bisnis berkelanjutan yang memuat kinerja ekonomi, keuangan, sosial, dan lingkungan hidup suatu lembaga jasa keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik (Pemerintah Republik Indonesia, 2021). Laporan keberlanjutan yang dimaksud dalam SEOJK no 16 ini berbeda dengan laporan CSR yang biasanya dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan di Indonesia. Laporan CSR yang selama ini dilaporkan dalam laporan tahunan tidak didasari oleh standar GRI (Global Reporting Initiative) dan hanya melaporkan kegiatan CSR yang dilakukan tanpa disesuaikan dengan kebutuhan pemangku kepentingan (seperti yang diminta dalam laporan keberlanjutan) (Global Reporting Initiative, 2014).

Peraturan ini membuat perusahaan-perusahaan di Indonesia kesulitan. Walaupun perusahaan telah terbiasa untuk melaporkan kegiatan CSR dalam laporan tahunan, laporan keberlanjutan tidak semudah membuat laporan CSR dalam laporan tahunan. Laporan keberlanjutan memerlukan sistem manajemen keberlanjutan yang baik sehingga menghasilkan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup yang baik (Traxler et al., 2020). Laporan keberlanjutan juga membutuhkan komunikasi yang baik dan terus menerus dengan pemangku kepentingan (Skouloudis et al., 2014). Walaupun beberapa perusahaan telah membuat laporan keberlanjutan sebelum diwajibkan, namun jumlah perusahaan yang membuat laporan keberlanjutan sangat sedikit (Rudyanto & Siregar, 2018). Karena itu, banyak pihak yang mempertanyakan apakah laporan CSR dalam laporan tahunan tidak cukup memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghadapi krisis? Dengan berfokus pada laporan CSR pada laporan tahunan perusahaan, penelitian ini mampu menjawab pertanyaan tersebut.

Untuk bagian selanjutnya, penelitian ini akan membahas teori agensi yang menjadi teori utama dalam penelitian ini, menjelaskan tentang laporan CSR dan financial distress, dan diikuti dengan pengembangan hipotesis. Metode penelitian akan dijelaskan pada bab selanjutnya dan diikuti dengan hasil dan pembahasan. Simpulan, implikasi, dan keterbatasan penelitian merupakan bagian terakhir dari penelitian ini

STUDI LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi Dan Teori Legitimasi

Teori agensi menjelaskan bahwa prinsipal dan agen memiliki asimetri informasi mengenai kinerja perusahaan (Ceustermans et al., 2017; Jensen & Meckling, 1976). Untuk mengurangi asimetri informasi, agen memberikan laporan kinerja perusahaan kepada prinsipal. Salah satu bentuk laporan kinerja perusahaan yang perlu dibuat oleh agen adalah laporan CSR. Laporan CSR adalah laporan yang berisi kegiatan dan kinerja perusahaan dalam bidang lingkungan, sosial, dan kaitannya dengan ekonomi (CSR). Menurut teori legitimasi, CSR merupakan sarana perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari pemangku kepentingan (Hahn & Kühnen, 2013; Yu & Zheng, 2018). CSR adalah kontrak sosial antara organisasi dan masyarakat di mana organisasi dengan pengungkapan CSR yang lebih tinggi ingin dikagumi oleh masyarakat karena organisasi dapat dengan mudah bertahan selama legitimasi mereka dikonfirmasi oleh masyarakat (Tarighi et al., 2022). Legitimasi menunjukkan tingkat penerimaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan (Chiu & Sharfman, 2011). Legitimasi dapat meningkatkan

image perusahaan sehingga dapat menarik pemilik modal untuk berinvestasi (Chiu & Sharfman, 2011; Magnanelli & Izzo, 2017), meningkatkan produktivitas pegawai (Sun & Yu, 2015) dan meningkatkan loyalitas konsumen (Martínez & Rodríguez del Bosque, 2013). Apabila perusahaan mengungkapkan informasi CSR lebih banyak pada laporan CSR, pemangku kepentingan akan mendapatkan informasi yang lebih banyak atas kinerja CSR perusahaan. Karena itu, semakin banyak pengungkapan CSR, semakin rendah tingkat financial distress perusahaan.

Financial Distress

Perusahaan dikatakan mengalami financial distress jika perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban utangnya ketika telah jatuh tempo (Farooq & Noor, 2021). Lebih jauh lagi, Platt dan Platt (2002) mendefinisikan financial distress sebagai babak akhir dari penurunan kondisi perusahaan dan diikuti peristiwa yang lebih parah seperti kebangkrutan atau likuidasi. Tanda-tanda kesulitan pertama biasanya adalah melanggar perjanjian kontrak hutang dan juga ditambah dengan penghilangan atau pengurangan dividen. Indikasi bahwa perusahaan mendekati financial distress bisa dilihat dari pihak perusahaan mencetuskan tindakan manajerial untuk mencegah financial distress, melakukan merger atau diakuisisi oleh perusahaan yang dikelola dengan lebih baik, dan dapat memberikan peringatan dini tentang kemungkinan kebangkrutan. Menurut trade off theory, financial distress sangat merugikan perusahaan karena membatasi kapasitas perusahaan untuk mengumpulkan dana pada saat dibutuhkan dan mengambil keuntungan dari perlindungan pajak, sehingga menurunkan nilai perusahaan (Farooq & Noor, 2021). Penelitian terdahulu menemukan bahwa perusahaan yang mengalami financial distress dapat mengurangi market share (Opler & Titman, 1994), menjual asetnya dengan harga yang jauh di bawah pasar (Shleifer & Vishny, 1992). Mengingat kerugian dan bahaya financial distress, perusahaan melakukan berbagai cara untuk mencegah financial distress, salah satunya adalah dengan mengungkapkan kegiatan CSR perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Financial Distress

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat tiga mekanisme yang dapat menjelaskan bagaimana CSR dapat berpengaruh negatif terhadap financial distress. Pertama, CSR dapat mengurangi risiko perusahaan (yang akhirnya mengurangi tingkat financial distress) (Albuquerque et al., 2018; Cui et al., 2016). Kedua, CSR dapat meningkatkan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat mengurangi tingkat financial distress (Madueño et al., 2016; Theodoulidis et al., 2017). Ketiga, CSR dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan sehingga dapat mengurangi tingkat financial distress. Penelitian ini berkonsentrasi pada mekanisme ketiga, yaitu peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan dapat mengurangi tingkat financial distress.

Menurut teori legitimasi, CSR dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan sehingga memberikan legitimasi bagi perusahaan untuk dapat bertahan hidup. Contohnya, CSR dapat mengurangi biaya modal (Chiu & Sharfman, 2011; Magnanelli & Izzo, 2017), meningkatkan produktivitas pegawai (Sun & Yu, 2015) dan meningkatkan loyalitas konsumen (Martínez & Rodríguez del Bosque, 2013). Karena itu, pemangku kepentingan perlu mengetahui kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Teori agensi menjelaskan bahwa untuk mengurangi asimetri informasi CSR antara pemangku kepentingan dan manajer, manajer perlu membuat pengungkapan CSR. Semakin banyak pengungkapan CSR yang dibuat oleh manajer, semakin tinggi tingkat transparansi manajer. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan yang transparan dalam mengungkapkan CSR tidak menyembunyikan kejadian buruk yang terjadi di perusahaan. Karena itu, walaupun hal buruk terjadi pada perusahaan tersebut, pemangku kepentingan tidak menyalahkan perusahaan yang transparan dalam mengungkapkan CSR (Godfrey et al., 2009; Gupta & Krishnamurti, 2018).

Namun, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pada saat terjadi krisis ekonomi, pemangku kepentingan memberikan respon yang buruk terhadap pengungkapan CSR karena pengungkapan CSR yang berlebih dapat menambah beban berlebih pada perusahaan (Sakawa & Watanabel, 2020). Selain itu, pengungkapan CSR berlebih pada perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang buruk dapat diartikan sebagai kamufase untuk menutupi kondisi keuangan perusahaan (Salehi et al., 2019).

Akan tetapi, pada saat terjadi pandemi COVID-19, Indonesia justru menerapkan kewajiban pembuatan laporan keberlanjutan. Kewajiban tersebut didasari oleh kebutuhan pemangku kepentingan, terutama investor (CNBC Indonesia, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa pemangku kepentingan menghargai informasi CSR sehingga perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR lebih banyak mendapatkan legitimasi yang lebih besar. Hal ini dapat berpengaruh negatif terhadap tingkat financial distress perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang dibangun adalah:

H1: Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap tingkat financial distress

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2020 dan menggunakan mata uang rupiah. Pemilihan perusahaan manufaktur disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang bangkrut pada masa COVID 19 adalah perusahaan manufaktur (Soenarso, 2020) dan perbandingan tingkat financial distress dengan Altman Z Score hanya dapat digunakan untuk perusahaan manufaktur (Altman, 1968). Penelitian ini menggunakan perusahaan dengan mata uang rupiah agar lebih mudah diperbandingkan. Dari hasil pemilihan sampel, terpilih 132 observasi yang digunakan.

Ukuran financial distress yang digunakan adalah ukuran Altman Z Score yaitu:

$$Z = 1,2 (X1) + 1,4 (X2) + 3,3 (X3) + 0,6 (X4) + 1,0 (X5)$$

Keterangan:

X1 = Working capital/Total assets

X2 = Retained Earnings/Total assets

X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets

X4 = Market value equity/Book value of total debt

X5 = Sales/Total assets

Z = Bankruptcy Index

Semakin besar angka Z, semakin kecil tingkat financial distress. Pengungkapan CSR yang digunakan adalah pengungkapan CSR dari laporan tahunan perusahaan dengan indeks Sembiring (2005) yang terdiri dari 78 item yang terbagi menjadi 7 kategori, yaitu: lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain-lain tentang tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum. Pengungkapan CSR yang digunakan adalah pengungkapan CSR tahun lalu yang diungkapkan di tahun ini. Pengungkapan CSR tahun lalu dibaca oleh pemangku kepentingan di tahun ini sehingga pemangku kepentingan dapat mengambil keputusan di tahun ini dan mempengaruhi financial distress di tahun ini. Peneliti melakukan skoring atas pengungkapan CSR dengan seorang asisten untuk mengurangi subjektivitas. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol, yaitu tingkat profitabilitas (return on asset), leverage (debt to total asset), likuiditas (current ratio), ukuran perusahaan (ln total asset), pertumbuhan penjualan.

Berikut ini adalah model penelitian ini:

$$Z_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CSR_{Dit-1} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DAR_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 FS_{it} + \beta_6 SG_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

Z = Financial distress

CSRSD = pengungkapan CSR

ROA = profitabilitas

DAR = Leverage

CR = likuiditas

FS = ukuran perusahaan

SG = pertumbuhan penjualan

e = error

dimana H: $\beta_1 > 0$

Penelitian ini menggunakan model regresi berganda fixed effect untuk pengujian utama. Untuk menunjukkan apakah pengungkapan CSR dapat mengurangi tingkat financial distress, penelitian ini menggunakan propensity score matching (Antonakis et al., 2010, 2014). Propensity score matching adalah metode kuasi-eksperimen yang memisahkan sampel menjadi sampel yang tidak menerima treatment dan sampel yang menerima treatment dimana kedua sampel tersebut memiliki karakteristik yang sama kecuali treatment yang diberikan (Imbens, 2004). Dengan metode ini, penelitian ini melakukan uji hanya atas sampel yang memiliki karakteristik yang sama namun memiliki tingkat pengungkapan CSR yang berbeda. Dari metode tersebut, penelitian ini dapat mengambil kesimpulan apakah pengungkapan CSR dapat mengurangi tingkat financial distress. Seluruh uji menggunakan STATA 16.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif. Dari hasil statistik deskriptif, dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai financial distress yang tinggi yaitu 6. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan sampel sedang mengalami masalah keuangan di masa pandemi COVID 19. Perusahaan sampel juga memiliki nilai profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan yang rendah. Pengungkapan CSR pada perusahaan sampel juga cukup rendah yaitu memiliki nilai maksimum hanya 69%. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif pengungkapan CSR perusahaan. Dari Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa pada masa pandemic, pengungkapan CSR perusahaan berfokus pada tenaga kerja. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya di masa sebelum pandemi yang menemukan bahwa pengungkapan CSR perusahaan berfokus pada lingkungan (Rudyanto & Siregar, 2018). Pada masa pandemi, kegiatan CSR yang paling penting adalah bagaimana perusahaan menjaga kemakmuran pekerjanya yang mengalami kesulitan ekonomi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	<i>n</i>	<i>mean</i>	<i>Std. dev</i>	<i>min</i>	<i>max</i>
Z	132	6,468	15,621	0,584	179,002
CSRD	132	38,306	15,849	10,256	69,231
ROA	132	0,072	0,072	0,001	0,416
DAR	132	0,367	0,186	0,003	0,827
CR	132	7,114	31,681	0,653	303,282
FS	132	28,859	1,606	25,974	33,495
SG	132	-0,016	0,216	-1	0,564

Keterangan: Z= tingkat *financial distress*, CSRD= pengungkapan CSR, ROA= profitabilitas, DAR= *leverage*, CR= likuiditas, FS= ukuran perusahaan, SG= pertumbuhan penjualan

Tabel 2. Statistik Deskriptif Pengungkapan CSR Perusahaan

Kategori Pengungkapan	2019 (%)	2020 (%)
Lingkungan	30,11765	32,11765
Tenaga Kerja	40,31797	42,25755
Produk	34,35294	35,41176
Masyarakat	23,00654	24,57516

Sebelum melakukan uji t, penelitian ini melakukan uji korelasi (pearson correlation). Tabel 3 menunjukkan hasil uji korelasi. Tabel 3 menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berkorelasi dengan tingkat financial distress. Akan tetapi, pengaruh pengungkapan CSR terhadap tingkat financial distress dapat dilihat pada uji t yang terdapat pada Tabel 4.

Tabel 3. Tabel Pearson Correlation

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) Z	1.000						
(2) CSRD	0.022	1.000					
(3) ROA	0.118	0.118	1.000				
(4) DAR	-0.246*	0.170	-0.050	1.000			
(5) CR	0.795*	-0.079	-0.105	-0.267*	1.000		
(6) FS	-0.077	0.474*	0.190	0.282*	-0.194	1.000	
(7) SG	-0.375*	0.039	0.122	0.127	-0.371*	0.116	1.000

Keterangan: Z= tingkat *financial distress*, CSRD= pengungkapan CSR, ROA= profitabilitas, DAR= *leverage*, CR= likuiditas, FS= ukuran perusahaan, SG= pertumbuhan penjualan; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Sebelum dilakukan uji regresi berganda, penelitian ini melakukan uji Hausman dan terbukti bahwa fixed effect lebih cocok digunakan dalam penelitian ini dibandingkan random effect ($p:0,000$). Karena terdapat masalah heteroskedastisitas, penelitian ini menggunakan fixed effect robust standard error. Hasil uji t menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap tingkat financial distress. Semakin banyak pengungkapan CSR, semakin tinggi nilai Z yang berarti semakin rendah tingkat financial distress. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis diterima dan sesuai dengan penelitian terdahulu (Malik & Kanwal, 2018; Salehi et al., 2019; Tarighi et al., 2022). Sesuai dengan teori agensi, pengungkapan CSR dapat mengurangi asimetri informasi CSR antara manajer dan pemangku kepentingan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan sehingga dapat menghindari perusahaan dari financial distress.

Tabel 4. Hasil Uji t

Z	Regresi Berganda	Propensity Score Matching
CSR	0,318** (2,03)	0,066 (0,16)
ROA	34,705*** (2,56)	39,890*** (13,6)
DAR	-23,668** (-2,12)	-4,850*** (-4,08)
CR	0,394** (2,32)	0,577*** (69,12)
FS	-3,395* (-1,51)	0,842*** (5,16)
SG	-2,452 (-0,6)	-2,411** (-1,95)
Constant	95,611* (1,49)	-21,656*** (-4,55)
F	6,29	1251,48
Prob>F	0,000	0,000
Adjusted R ²	0,5548	0,9867
N	132	102

Keterangan: Z= tingkat financial distress, CSR= pengungkapan CSR, ROA= profitabilitas, DAR= leverage, CR= likuiditas, FS= ukuran perusahaan, SG= pertumbuhan penjualan; didalam kurung adalah nilai z-statistik. *p<10%, **p<5%, ***p<1%.

Untuk menunjukkan apakah pengungkapan CSR dapat mengurangi tingkat financial distress, penelitian ini menggunakan propensity score matching. Hasil propensity score matching terlampir di Tabel 4. Sesuai dengan hasil uji propensity score matching, penelitian ini menggunakan sampel yang memiliki ukuran perusahaan yang sama. Dengan menyesuaikan sampel berdasarkan ukuran perusahaan, nilai t pada average treatment effect of the treated (ATT) menurun dari -0,37 menjadi -0,29. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat perbedaan kedua sampel tersebut telah menurun setelah ukuran perusahaan disamakan. Jumlah sampel setelah ukuran perusahaan disamakan adalah 102 observasi. Setelah disesuaikan dengan ukuran perusahaan, asosiasi pengungkapan CSR dan tingkat financial distress menghilang. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak mampu mengurangi tingkat financial distress walaupun pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap tingkat financial distress. Perusahaan yang mengungkapkan CSR lebih banyak juga memiliki tingkat financial distress yang rendah namun pengungkapan CSR tidak mengurangi tingkat financial distress.

SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN PENELITIAN

Pada masa pandemi COVID 19, perusahaan perlu menunjukkan kemampuan untuk bertahan hidup dengan pengungkapan CSR agar dapat terhindar dari financial distress. Penelitian ini menguji pengaruh negatif pengungkapan CSR terhadap financial distress. Dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada masa pandemi dan dengan model regresi berganda fixed effect, penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap financial distress. Untuk menjawab judul penelitian ini yaitu apakah pengungkapan CSR dapat mengurangi financial distress, penelitian ini menggunakan propensity score matching. Hasil propensity score matching menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak mampu mengurangi financial distress. Hal ini

menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap financial distress namun tidak mampu mengurangi tingkat financial distress perusahaan. Pengungkapan CSR pada laporan tahunan tidak cukup untuk mengurangi tingkat financial distress perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena pengungkapan CSR dalam laporan tahunan tidak didasari oleh kebutuhan pemangku kepentingan sehingga tidak menjawab kebutuhan informasi laporan CSR pemangku kepentingan. Akibatnya, pemangku kepentingan tidak melakukan sesuatu untuk mengurangi tingkat financial distress perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu mengungkapkan CSR sebanyak-banyaknya karena pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap financial distress. Namun, pengungkapan CSR pada laporan tahunan tidak dapat mengurangi tingkat financial distress. Oleh sebab itu, sesuai dengan SEOJK no 16 tahun 2021, perusahaan membutuhkan laporan keberlanjutan yang merupakan informasi CSR yang diinginkan oleh pemangku kepentingan. Hasil penelitian ini mendukung peraturan SEOJK no 16 tahun 2021, yaitu kewajiban untuk membuat laporan keberlanjutan. Terlepas dari kegunaan hasil penelitian ini, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, ukuran financial distress yang digunakan dalam penelitian ini adalah Altman Z Score. Penelitian lain menggunakan akumulasi kerugian (Tarighi et al., 2022), O score (Boubaker et al., 2020), atau ukuran lainnya. Peneliti berikutnya dapat menggunakan ukuran financial distress lain. Kedua, penelitian ini menggunakan indeks Sembiring (2005) untuk indeks pengungkapan CSR. Penelitian lain dapat menggunakan indeks lainnya atau membuat indeks sendiri untuk penelitian CSR dalam laporan tahunan.

REFERENSI

- Albuquerque, R. A., Durnev, A., & Koskinen, Y. (2018). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4469. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1961971>
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://ejournal.poltektegal.ac.id/index.php/siklus/article/view/298%0Ahttp://repositorio.unan.edu.ni/2986/1/5624.pdf%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.jana.2015.10.005%0Ahttp://www.biomedcentral.com/1471-2458/12/58%0Ahttp://ovidsp.ovid.com/ovidweb.cgi?T=JS&P>
- Antonakis, J., Bendahan, S., Jacquart, P., & Lalive, R. (2010). On making causal claims: A review and recommendations. *Leadership Quarterly*, 21(6), 1086–1120. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2010.10.010>
- Antonakis, J., Bendahan, S., Jacquart, P., & Lalive, R. (2014). Causality and endogeneity: Problems and solutions. *The Oxford Handbook of Leadership and Organizations*, 1, 93–117.
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does CSR Reduce Financial Distress Risk? *Economic Modelling*, 91, 835–851.
- Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2016). Are CSR Disclosures Value Relevant? Cross-Country Evidence. *European Accounting Review*, 25(3), 579–611. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1064009>
- Ceustermans, S., Breesch, D., & Branson, J. (2017). Voluntary Disclosure of Sales and the Extent of Trade Credit in Small Private Companies. *Accounting in Europe*, 14(3), 388–406. <https://doi.org/10.1080/17449480.2017.1282617>
- Chiu, S.-C., & Sharfman, M. (2011). Legitimacy, Visibility, and the Antecedents of Corporate Social Performance: An Investigation of the Instrumental Perspective. *Journal of Management*, 37(6), 1558–1585. <https://doi.org/10.1177/0149206309347958>

- CNBC Indonesia. (2021). Sri Mulyani & Ramalan Lebih Ngeri Hantui Dunia Setelah Covid. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20210729220829-4-264741/sri-mulyani-ramalan-lebih-ngerihantui-dunia-setelah-covid>
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2016). Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry? *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-3003-8>
- Farooq, M., & Noor, A. (2021). The impact of corporate social responsibility on financial distress: evidence from developing economy. *Pacific Accounting Review*, 33(3), 376–396. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2020-0196>
- Global Reporting Initiative. (2014). Pendahuluan tentang G4. <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRI-G4-LeaveBehind-Beginner-Bahasa-Indonesian.pdf>
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425–445. <https://doi.org/10.1002/smj.750>
- Gupta, K., & Krishnamurti, C. (2018). Does corporate social responsibility engagement benefit distressed firms? The role of moral and exchange capital. *Pacific Basin Finance Journal*, 50, 249–262. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.10.010>
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of Sustainability Reporting: A Review of Results, Trends, Theory, and Opportunities in an Expanding Field of Research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5–21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Herzig, C., Giese, N., Hetze, K., & Godemann, J. (2012). Sustainability reporting in the German banking sector during the financial crisis. *International Journal of Innovation and Sustainable Development*, 6(2), 184–218. <https://doi.org/10.1504/IJISD.2012.046952>
- Imbens, G. (2004). Nonparametric Estimation Of Average Treatment Effects Under Exogeneity: A Review. *The Review of Economics and Statistics*, 86(1), 4–29.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Madueño, J. H., Jorge, M. L., Conesa, I. M., & Martínez-Martínez, D. (2016). Relationship between corporate social responsibility and competitive performance in Spanish SMEs: Empirical evidence from a stakeholders' perspective. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(1), 55–72. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.06.002>
- Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F. (2017). Corporate social performance and cost of debt: The relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 250–265. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0103>
- Malik, M. S., & Kanwal, L. (2018). Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance: Case Study of Listed Pharmaceutical Firms of Pakistan. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 69–78. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3134-6>
- Martínez, P., & Rodríguez del Bosque, I. (2013). CSR and Customer Loyalty: The Roles of Trust, Customer Identification with the Company and Satisfaction. *International Journal of Hospitality Management*, 35, 89–99. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2013.05.009>
- Mukaromah, V. F. (2020). Airy Tutup, Ini Daftar 6 Perusahaan yang PHK Karyawan karena Corona Halaman. *Kompas*. <https://www.kompas.com/tren/read/2020/05/08/152300365/airy-tutup-ini-daftar-6-perusahaan-yang-phk-karyawan-karena-corona?page=all>

- Opler, T. C., & Titman, S. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance*, 49(3), 1015–1040.
- Pemerintah Republik Indonesia. (2021). Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 16/ SEOJK.04/2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik (Vol. 1).
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Reverte, C. (2012). The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(5), 253–272. <https://doi.org/10.1002/csr.273>
- Reverte, C. (2016). Corporate Social Responsibility Disclosure and Market Valuation: Evidence from Spanish Listed Firms. *Review of Managerial Science*, 10(2), 411–435. <https://doi.org/10.1007/s11846-014-0151-7>
- Rudyanto, A., & Siregar, S. V. N. P. (2018). The Effect of Stakeholder Pressure and CG on the Quality of Sustainability Report. *The International Journal of Ethics and Systems*, 34(2), 233–249.
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional ownership and firm performance under stakeholder-oriented corporate governance. *Sustainability (Switzerland)*, 12(3). <https://doi.org/10.3390/su12031021>
- Salehi, M., Tarighi, H., & Rezanezhad, M. (2019). Empirical study on the effective factors of social responsibility disclosure of Iranian companies. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 34–55. <https://doi.org/10.1108/jabes-06-2018-0028>
- Sembiring, E. R. (2005). Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal MAKSI*, 6(1), 59–85.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1992). Liquidation Values and Debt Capacity : A Market Equilibrium Approach. *The Journal of Finance*, 47(4), 1343–1366.
- Skouloudis, A., Jones, N., Malesios, C., & Evangelinos, K. (2014). Trends and determinants of corporate non-financial disclosure in Greece. *Journal of Cleaner Production*, 68, 174–188. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.12.048>
- Soenarso, S. (2020). Kadin: 48,6 Persen UMKM Di Indonesia Terpaksa Tutup Usaha karena Pandemi COVID-19. *Kumparan*. <https://kumparan.com/kumparanbisnis/kadin-48-6-persen-umkm-di-indonesia-terpaksa-tutup-usaha-karena-pandemi-covid-1-1ttP4HxTBGE/full>
- Sun, L., & Yu, T. R. (2015). The impact of corporate social responsibility on employee performance and cost. *Review of Accounting and Finance*, 14(3), 262–284. <https://doi.org/10.1108/RAF-03-2014-0025>
- Tarighi, H., Appolloni, A., Shirzad, A., & Azad, A. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) and Financial Distressed Risk (FDR): Does Institutional Ownership Matter? *Sustainability (Switzerland)*, 14(2). <https://doi.org/10.3390/su14020742>
- Theodoulidis, B., Diaz, D., Crotto, F., & Rancati, E. (2017). Exploring corporate social responsibility and financial performance through stakeholder theory in the tourism industries. *Tourism Management*, 62, 173–188. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2017.03.018>
- Traxler, A. A., Schrack, D., & Greiling, D. (2020). Sustainability reporting and management control – A systematic exploratory literature review. *Journal of Cleaner Production*, 276, 122725. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.122725>

Yu, W., & Zheng, Y. (2018). The disclosure of corporate social responsibility reports and sales performance in China. *Accounting & Finance*, 60(2), 1–32. <https://doi.org/10.1111/acfi.1243>

