

**ANALISIS DETERMINAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *CSR* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* : STUDI EMPIRIS.**

*DETERMINANT ANALYSIS CORPORATE GOVERNANCE AND CSR TO FINANCIAL DISTRESS : EMPIRICAL STUDY.*

A.J Aziz, S Anwar, A.B Setiawan

Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Djuanda Bogor

[ayi.jamaludin.aziz@unida.ac.id](mailto:ayi.jamaludin.aziz@unida.ac.id) [saeful.anwar@unida.ac.id](mailto:saeful.anwar@unida.ac.id), [ade.budi.setiawan@unida.ac.id](mailto:ade.budi.setiawan@unida.ac.id)

**ABSTRACT**

*The main objective of this study is to re-examine the effect of corporate governance and corporate social responsibility on financial distress, the effect of corporate governance on corporate social responsibility, and the effect of corporate governance on financial distress through corporate social responsibility as a mediating variable. The sample in this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange other than the financial industry, which consistently issued CSR reports or sustainability reporting continuously from 2018 to 2021, so a sample of 46 companies was obtained with a total of 184 observations. Using the Partial Least Square (PLS) Structural Equation Model (SEM) approach, the results of this study found that corporate governance does not have a significant effect on corporate social responsibility (CSR), and corporate social responsibility (CSR) does not have a significant effect on financial distress. Then the study results also show that corporate governance does not have a significant effect directly or through CSR mediation on financial distress. These results are consistent with the opinion of Al-Tamimi (2012), which states that the role of corporate governance practices needs to be better in analyzing financial distress. Then the opinion of Widhiastuti (2019) argues that companies implement corporate governance only as a form of formality as a manifestation of compliance with applicable regulations.*

**Key words:** *Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Financial Distress.*

**ABSTRAK**

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji kembali mengenai pengaruh *corporate governance* dan *corporate social responsibility* terhadap *financial distress*, pengaruh *corporate governance* terhadap *corporate social responsibility*, dan pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* melalui *corporate social responsibility* sebagai variabel mediasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain industri keuangan, yang secara konsisten menerbitkan laporan *CSR* atau *sustainability reporting* secara terus-menerus selama periode tahun 2018 sampai dengan 2021, sehingga diperoleh sampel sebanyak 46 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 184. Dengan menggunakan pendekatan *Structural Equation Model (SEM)* model *Partial Least Square (PLS)* hasil penelitian ini menemukan bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *corporate social responsibility (CSR)*, dan *corporate social responsibility (CSR)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Kemudian hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan baik secara langsung maupun dengan mediasi *CSR* terhadap *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan pendapat Al-Tamimi (2012) yang menyatakan bahwa peran praktik *corporate governance* tidak cukup baik dalam menganalisa *financial distress*. Kemudian pendapat Widhiastuti (2019) yang berpendapat bahwa mungkin perusahaan menerapkan *corporate governance* hanya sebagai bentuk formalitas saja sebagai perwujudan kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku.

**Kata kunci:** *Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Financial Distress.*

## PENDAHULUAN

Studi mengenai kesulitan keuangan (*financial distress*) dan kebangkrutan sampai saat ini masih menarik untuk diteliti, dengan semakin kompleksnya permasalahan yang ada pada saat ini tentunya berbagai masalah yang berkaitan dengan penyebab kebangkrutan masih perlu digali dan penting untuk diprediksi agar supaya bisa diantisipasi (Nuraini, 2021). *Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002, dalam Hanifah *et al.* 2013).

*Financial distress* biasanya tidak mengakibatkan penutupan perusahaan. Beberapa hal yang mungkin dilakukan oleh perusahaan yang sedang mengalami *financial distress*, yaitu menjual aset-aset utamanya, merger dengan perusahaan lain, mengurangi belanja modal untuk penelitian dan pengembangan, menerbitkan saham atau obligasi baru, negosiasi dengan bank atau kreditor lainnya, mengkonversi utang menjadi ekuitas, mengajukan permohonan kepailitan (Ross *et al.*, 2015).

*Financial distress* bisa terjadi pada semua perusahaan. Pada krisis keuangan di Asia yang terjadi tahun 1997-1998, banyak literatur yang menunjukkan bahwa *corporate governance* adalah salah satu faktor kunci yang terkait dengan kesulitan keuangan (Johnson, Boone, Breach dan Friedman, 2000, dalam Lu dan Chang, 2009, dalam Dwijayanti, 2010). Baird (2000) menyatakan bahwa salah satu akar penyebab timbulnya krisis ekonomi di Indonesia dan juga di berbagai negara Asia lainnya adalah buruknya pelaksanaan *corporate governance* di hampir semua perusahaan yang ada, baik perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN) maupun yang dimiliki oleh swasta (Bodroastuti, 2009).

*Corporate governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham atau pemilik modal, komisaris atau dewan pengawas dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai

pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2011). Perkembangan *corporate governance* berangkat dari teori keagenan (*agency theory*) yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 (IAI, 2015). Teori tersebut mendasarkan hubungan kontrak antara prinsipal dan agen. Prinsipal merupakan pihak yang memiliki sumber daya dan memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk mengelola sumber daya. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh prinsipal kepadanya, serta memiliki kewenangan pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi kesejahteraan prinsipal.

Gemini *et al.* (2022) Pada saat ini telah terjadi pergeseran paradigma *corporate governance* yaitu dengan memperluas paradigma teoretis dari *agency teory* menjadi *stakeholder theory perspective*. Akibatnya *corporate gover-nance* harus mempertimbangkan dan mem-perhatikan masalah *corporate social responsibility* (CSR) dalam suatu konteks historis dan filosofi yang luas (Murwaningsari, 2009). Dr. Boediono mengatakan, “CSR merupakan elemen prinsip dalam tata laksana kemasyarakatan yang baik. Bukan hanya bertujuan memberi nilai tambah bagi para pemegang saham. Pada intinya, pelaku CSR sebaiknya tidak memisahkan aktifitas CSR dengan *Good Corporate Governance*. Karena keduanya merupakan satu *continuum* (kesatuan), dan bukan merupakan penyatuan dari beberapa bagian yang terpisahkan” (Republika, 2006, dalam Murwaningsari, 2009).

Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* dan *corporate social responsibility* terhadap *financial distress* sudah banyak dilakukan, dan masih kontradiktif. Penelitian yang terbaru dilakukan oleh Boubaker, *et al.*, 2020 yang mengkaji bagaimana CSR memengaruhi tingkat *financial distress risk* (FDR). Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan

kualitas *CSR* yang tinggi dapat mengurangi *financial distress risk*, hanya jika perusahaan menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang bagus, dapat menghadapi persaingan pasar dengan produk yang solid, selama periode non-krisis.

Sebagai sebuah konsep, *corporate governance* memiliki banyak definisi, berikut beberapa definisi *Corporate Governance* (IAI, 2015):

- a. *Corporate governance* adalah suatu sistem yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan organisasi (Cadbury Report, 1992).
- b. *Corporate governance* merupakan seperangkat tata hubungan antara manajemen perseroan (direksi), dewan komisaris, pemegang saham dan para pemangku kepentingan lainnya (*OECD*).
- c. *Corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan yang lain (*IICG*).
- d. *Good corporate governance* adalah suatu tata kelola yang menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*) (Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum).
- e. *Corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Keputusan Menteri BUMN Nomor kep-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktik *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN)).

Konsep *corporate governance* berkembang untuk mengurangi biaya keagenan.

*Corporate governance* yang efektif mencakup menciptakan dan meningkatkan nilai pemegang saham sekaligus melindungi kepentingan pemangku kepentingan (Munir, *et al.*, 2019). Hui & Jing (2008) menyatakan bahwa perusahaan akan mendapatkan manfaat dari penerapan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang lebih baik dan peningkatan tersebut dapat membantu perusahaan menjadi sehat secara finansial.

Miglania, Ahmeda, & Henry, (2014) juga menyatakan hal yang sama bahwa penerapan mekanisme *corporate governance* tertentu bermanfaat bagi perusahaan, sebagaimana tercermin dalam kemungkinan berkurangnya kesulitan keuangan (*financial distress*). Mereka juga berpendapat bahwa adopsi sukarela dari struktur *corporate governance* tertentu mengarah pada tingkat kesulitan keuangan yang lebih rendah. Truong (2022), mengatakan bahwa perusahaan dengan praktik *corporate governance* yang kuat memiliki kemungkinan *financial distress* yang rendah dibandingkan perusahaan dengan praktik *corporate governance* yang lemah. Selain itu, risiko *financial distress* berkurang secara signifikan ketika perusahaan meningkatkan praktik *corporate governance*.

Studi yang lain mengeksplorasi variabel *corporate governance* dapat membantu memprediksi *financial distress* (Elloumi, 2001; Lee, & Yeh, 2004; Murhadi, Tanugara, & Sutejo, 2018). Di sisi lain (Li, Crook, Andreeva, & Tang, 2020) melaporkan bahwa *corporate governance* saja tidak cukup untuk memprediksi *financial distress* secara akurat, tetapi *corporate governance* dapat menambah kekuatan prediksi rasio keuangan dan faktor ekonomi makro. Sementara itu (Al-Tamimi, 2012 dalam Tanujaya *et al.*, 2017) melaporkan bahwa peran praktik *corporate governance* tidak cukup baik dalam menganalisa *financial distress UAE National Banks*. Widhiastuti *et al.*, (2019) melaporkan bahwa praktik *good corporate governance* tidak mampu mempengaruhi *financial distress* yang dihadapi oleh perusahaan meskipun *financial*

*performance* perusahaan dalam kondisi baik. Meskipun temuan beragam sebagian besar studi menyoroti hubungan negatif. Hipotesis pertama penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Penerapan mekanisme *corporate governance* yang baik dapat mengurangi tingkat *financial distress*.

### **Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility (CSR)**

Fathony Rahman (2013) mendefinisikan CSR meliputi apa yang dilakukan perusahaan dengan keuntungan mereka, tetapi juga bagaimana keuntungan tersebut dihasilkan. CSR mencakup lebih dari sekadar kedermawanan dan kepatuhan. Pada saat yang bersamaan, CSR dipandang sebagai suatu cara untuk membantu perusahaan mengelola dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan, beserta hubungan perusahaan dengan lingkungan kerja, pasar, *supply chain*, komunitas, dan domain kebijakan publik".

Suharto (2008) CSR yang baik adalah CSR yang memadukan empat prinsip *good corporate governance*, yakni *fairness*, *transparency*, *accountability* dan *responsibility*, secara harmonis. Tiga prinsip pertama cenderung bersifat *shareholders-driven*, karena lebih memerhatikan kepentingan pemegang saham perusahaan. Sebagai contoh, *fairness* bisa berupa perlakuan yang adil terhadap pemegang saham minoritas; *transparency* menunjuk pada penyajian laporan keuangan yang akurat dan tepat waktu; sedangkan *accountability* diwujudkan dalam bentuk fungsi dan kewenangan RUPS, komisaris, dan direksi yang harus dipertanggungjawabkan. Sementara itu, prinsip *responsibility* lebih mencerminkan *stakeholders-driven*, karena lebih mengutamakan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap eksistensi perusahaan. Beltratti (2005) mengemukakan bahwa secara teori, *corporate governance* mengacu terutama pada mekanisme yang melindungi pihak luar dan memastikan kerja perusahaan yang efektif, sedangkan CSR mengacu terutama pada fungsi tujuan perusahaan dan perhatian berbagai pemangku kepentingan.

Hasil studi Khan, Muttakin, & Siddiqui (2013), menunjukkan bahwa tekanan yang diberikan oleh kelompok pemangku kepentingan eksternal dan mekanisme *corporate governance* yang melibatkan pihak luar yang independen dapat menghilangkan beberapa kekhawatiran yang berkaitan dengan pengaruh keluarga terhadap praktik pengungkapan CSR. Selanjutnya Khan, Muttakin, & Siddiqui, (2013) menyatakan bahwa atribut *corporate governance* memainkan peran penting dalam memastikan legitimasi organisasi melalui pengungkapan CSR. Welford (2007) mengatakan *corporate governance* yang baik memberikan dasar CSR yang baik dengan menciptakan hubungan yang menciptakan nilai dengan semua pemangku kepentingan. Welford (2007) juga meninjau isu-isu *corporate governance* dari perspektif Asia, kepemilikan dan kendali banyak perusahaan di wilayah ini berbeda dari yang biasa terlihat di Barat, begitu banyak perusahaan Asia didominasi oleh pemegang saham pengendali (biasanya keluarga) yang berarti bahwa *corporate governance* mungkin harus lebih kuat di kawasan Asia dari pada di tempat lain.

Jizi, Salama, Dixon, & Stratling, (2013), menemukan bukti bahwa *board independence* dan *board size*, dua karakteristik dewan ini biasanya terkait. dengan perlindungan kepentingan pemegang saham, berhubungan positif dengan pengungkapan CSR. Hal ini menunjukkan bahwa sehubungan dengan pengungkapan CSR, dewan direksi yang lebih independen dan dewan yang lebih besar adalah mekanisme *corporate governance* internal yang mempromosikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. *CEO duality* juga berdampak positif pada pengungkapan CSR. Dari sudut pandang teori agensi, ini menunjukkan bahwa CEO yang kuat dapat mempromosikan transparansi tentang kegiatan CSR bank untuk keuntungan pribadi mereka. Meskipun hal ini dapat menunjukkan bahwa CEO yang kuat berada di bawah tekanan khusus untuk meredakan kekhawatiran pemangku kepentingan bahwa mereka mungkin menyalahgunakan kekuasaan

mereka dengan memberikan pengungkapan CSR yang tinggi, ini juga bisa menjadi tanda penghindaran risiko manajerial atau masalah reputasi pribadi manajer. Sejalan dengan temuan Khan (2016) membuktikan bahwa *board independence*, *women directors* dan *board size* berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan CSR. Sementara itu Chintrakarn, Jiraporn, Kim, & Kim, (2016) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih efektif melakukan investasi yang jauh lebih sedikit dalam CSR. Manajer cenderung berinvestasi berlebihan dalam CSR dan terpaksa mengurangi investasi dalam CSR ketika *corporate governance* lebih efektif. Ketika kualitas *corporate governance* meningkat dari waktu ke waktu, maka investasi dalam CSR menurun secara signifikan.

Sementara itu Barnea dan Rubin (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (sebagai atribut dari *corporate governance*) tidak berkorelasi dengan *corporate social responsibility* (CSR). Dan juga hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyasari dan Rahman (2007) yang tidak menemukan hubungan antara kepemilikan manajerial (sebagai atribut *corporate governance*) dengan *corporate social responsibility* (CSR).

H2 : Ada pengaruh antara *Corporate Governance* terhadap CSR.

### ***Corporate Social Responsibility (CSR) dan Financial Distress***

Literatur yang ada menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) menghasilkan modal sosial (*social capitals*) yang menyangga risiko bisnis (Lin & Dong, 2018). CSR dengan kemampuannya membangun citra dan reputasi perusahaan yang kuat, secara efektif meningkatkan kinerja perusahaan (Sun & Cui, 2014). Para pendukung CSR berargumen bahwa manajer yang kompeten melihat CSR sebagai alat untuk mengontrol resiko, sementara penentang mengklaim bahwa CSR mewakili pengalihan sumber daya yang mahal. *Shareholder* mungkin saja tidak mau mendukung CSR karena bisa mengalihkan tujuan perusahaan dari memaksimalkan

kekayaan (Hsu & Chen, 2015, dalam Tanujaya, *et al.*, 2017).

Hasil studi Boubaker, Cellier, Manita & Saeed, (2020), menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat CSR yang lebih tinggi memiliki *financial distress risk* (FDR) yang lebih rendah, hal ini menunjukkan bahwa kinerja CSR yang lebih baik membuat perusahaan lebih layak mendapatkan kredit dan memiliki akses yang lebih luas ke pembiayaan, yang dihargai dengan lebih sedikit risiko gagal bayar (*default*). Farooq, Noor, & Qureshi (2022), menemukan dampak negatif yang signifikan dari CSR terhadap *financial distress*, temuannya konsisten dengan pandangan pemangku kepentingan terhadap CSR, karena investasi dalam CSR tidak hanya menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan pemangku kepentingan tetapi juga memitigasi risiko *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Al-Hadi, Chatterjee, Yaftian, Taylor, & Hasan, (2017) yang menemukan bahwa aktivitas “CSR yang positif” secara signifikan mengurangi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan. Selain itu, hubungan negatif antara kinerja “CSR positif” dan *financial distress* lebih jelas bagi perusahaan dalam tahap siklus hidup dewasa. (2008). Hsu & Chen (2015) dalam Tanujaya, *et al.*, (2017). mengungkapkan bahwa kinerja CSR yang positif akan menurunkan risiko keuangan sementara kinerja CSR yang negatif menyebabkan peningkatan kesulitan keuangan (*financial distress*). Sementara Koochi, Ashrafi, Abbasi, & Davaji (2022) menemukan bahwa kinerja CSR saja tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H3 : Ada pengaruh antara CSR dan *Financial Distress*.

### ***Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai Variabel Mediasi***

*Corporate social responsibility* (CSR) mendapat perhatian yang berkembang baik dari peneliti akademik maupun para manajer bisnis. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa CSR, dengan kemampuannya membangun citra dan reputasi

perusahaan yang kuat, secara efektif meningkatkan kinerja perusahaan (Sun & Cui, 2014). Aspek yang semakin penting dari CSR adalah pengakuan bahwa praktik yang baik seringkali didasarkan pada standar *corporate governance* yang baik (Setiawan et.al,2020).

*Corporate governance* yang baik memberikan dasar CSR yang baik dengan menciptakan hubungan yang menciptakan nilai dengan semua pemangku kepentingan (Welford, 2007). Perusahaan dengan tingkat CSR yang lebih baik memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah, hal ini menunjukkan bahwa kinerja CSR yang lebih baik membuat perusahaan lebih layak mendapatkan kredit dan memiliki akses yang lebih luas ke pembiayaan (Boubaker, et al., 2020).

H4 : Variabel CSR dapat bertindak sebagai mediator antara *corporate governance* dan *financial distress*.

## METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain industri keuangan dalam rentang waktu pengamatan selama 4 (empat) tahun mulai tahun 2018 sampai dengan tahun 2021. Perusahaan industri keuangan (*bank, financial institution, securitas company* dan *insurance*) memiliki struktur keuangan yang berbeda, sehingga

perusahaan yang termasuk dalam industri keuangan tidak dimasukan dalam objek penelitian ini. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan yang membuat buku laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) atau buku laporan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility reporting*) secara konsisten selama kurun waktu 4 (empat) tahun dimulai dari tahun 2018 sampai dengan 2021; (2) perusahaan yang mempunyai data lengkap sesuai dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Unit analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan dan laporan keberlanjutan atau laporan tanggung jawab sosial perusahaan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) atau pada masing-masing website perusahaan sampel.

Variabel yang akan dibahas dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel yaitu, *corporate governance (CG)*, *corporate social responsibility (CSR)* dan *financial distress*. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Structural Equation Model (SEM)* model *Partial Least Square (PLS)* dengan menggunakan aplikasi *smartPLS 3.0*. Definisi operasional pada masing-masing variabel ditunjukkan pada Tabel-1 di bawah ini:

**Tabel 1 Definisi Operasional Variabel**

No.	Variabel	Indikator	Pengukuran
1.	Corporate Governance	<i>Board Size</i>	Nilai yang lebih besar atau sama dengan 5 adalah 1; 0 sebaliknya
2.		<i>BI (Board Independence)</i>	Nilai yang lebih besar atau sama dengan 5 adalah 1; 0 sebaliknya
3.		<i>CEO Duality</i>	Tidak adalah 1; 0 sebaliknya
4.		<i>BMA (Board Meeting Attendance)</i>	Nilai lebih besar atau sama dengan 66,67% (2/3) adalah 1; 0 sebaliknya
5.		<i>IOAC (Independence of audit committee)</i>	Nilai lebih besar atau sama dengan 50% adalah 1; 0 sebaliknya
6.		<i>AR (Auditor ratification)</i>	Ya adalah 1; 0 sebaliknya
7.		<i>IOCC (Independence of compensation committee)</i>	Nilai yang lebih besar atau sama dengan 3 adalah 1; 0 sebaliknya
8.		<i>IONC (Independence of nomination committee)</i>	Nilai lebih besar atau sama dengan 50% adalah 1; 0 sebaliknya
9.		<i>SAPP (Shareholder approved poison pill)</i>	Ya adalah 1; 0 sebaliknya
10.		<i>DC-UVROCS (Dual class unequal voting rights of common shares)</i>	Tidak adalah 1; 0 sebaliknya
11.		<i>S-Board (Staggered board)</i>	Tidak adalah 1; 0 sebaliknya
12.		<i>DOB (Diversity of board)</i>	Nilai yang lebih besar atau sama dengan 1 adalah 1; 0 sebaliknya
13.		<i>BD (Board duration)</i>	Nilai kurang dari 9 adalah 1; 0 sebaliknya
14.	CSR	<i>Economic</i>	Diungkapkan adalah “1”; dan “0” sebaliknya
15.		<i>Environmental</i>	
16.		<i>Social: Product Responsibility</i>	
17.		<i>Social: Labor Practices and Decent Work</i>	
18.		<i>Social: Human Rights</i>	
19.	<i>Social: Society</i>		
20.	<i>Financial distress</i>	<i>Altman Z-Score modification</i>	1. Nilai $Z'' > 2,60$ , perusahaan sehat. 2. Nilai $1,10 < Z'' < 2,60$ , perusahaan <i>grey area</i> 3. Nilai $Z'' < 1,10$ , perusahaan tidak sehat.

Sumber: Diolah, 2022

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 46 perusahaan dengan 184 observasi yang disajikan pada Tabel-2 di bawah ini.

### Analisis model dalam *Partial Least Square (PLS)*

Analisis pada tahap ini berupa *algoritma PLS* yang berisi prosedur iterasi yang menghasilkan skor variabel laten. Setelah ditemukan skor variabel laten, maka analisis tahap selanjutnya dilakukan (Haryono, 2016). *Path model* dalam penelitian disajikan pada Gambar-1 di bawah ini.

Berdasarkan Gambar-1 (*Diagram PLS-SEM-Output Smart PLS-3*), hasil analisis *partial least square* dari variable *corporate governance*, *corporate social responsibility (CSR)* dan *financial distress*, nilai *outer*

*loading* indikator pada masing-masing variable tersebut masih ada yang berada di bawah 0,7. Menurut Widarjono (2020) nilai *outer loading*  $\leq 0,5$  harus dikeluarkan dari model. Indikator *BI (Board Independence)*, *CEO Duality*, *BMA (Board Meeting Attendance)*, *IOAC (Independence of audit committee)*, *AR (Auditor ratification)* dan *S-LPDW (Social: Labor Practices and Decent Work)* harus dikeluarkan dari model, karena memiliki nilai *outer loading*  $\leq 0,5$ .

### Model Pengukuran Reflektif

Variabel *corporate governance*, *corporate social responsibility (CSR)* dan *financial distress*, bersifat reflektif. Untuk menilai validitas dan reliabilitas model pengukuran reflektif, dalam penelitian ini menggunakan *indicator reliability*, *internal consistency (composite reliability)*, *convergent validity*, dan *discriminant validity*.

**Tabel 2 Sampel Penelitian**

Kriteria sampel	Jumlah Perusahaan			
	Tahun 2018	Tahun 2019	Tahun 2020	Tahun 2021
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan 2021	607	639	639	639
Perusahaan industri keuangan ( <i>bank, financial institution, securitas company dan insurance</i> )	(91)	(91)	(91)	(91)
Perusahaan yang tidak membuat buku laporan keberlanjutan ( <i>sustainability reporting</i> ) atau buku laporan tanggung jawab sosial perusahaan ( <i>corporate social responsibility reporting</i> ) secara konsisten selama kurun waktu 4 (empat) tahun dimulai dari tahun 2018 sampai dengan 2021.	(470)	(502)	(502)	(502)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian	46	46	46	46
Jumlah observasi (Tahun 2018-2021)	184			

Sumber: Diolah 2022.

*Indicator reliability* didasarkan pada *outer loading*. Jika nilai *outer loading* lebih dari 0,7 maka variabel indikator perlu dipertahankan untuk penelitian uji teori sedangkan untuk penelitian eksplorasi antara 0,5 sampai dengan 0,7 dan bila kurang dari 0,5 maka variabel indikator harus dihilangkan (Widarjono, 2020). Berdasarkan hasil evaluasi dan analisis model tahap kedua (setelah reduksi), semua indikator *corporate governance* memiliki *outer loading* lebih kecil dari 0,7. *Corporate governance* masih dalam tahap eksplorasi, jadi kami mempertimbangkan semua indikator tersebut untuk mengukur *corporate governance* karena memiliki *outer loading* lebih besar dari 0,5 yang merupakan ambang minimum untuk studi eksplorasi. Proksi yang digunakan untuk *corporate social responsibility (CSR)* adalah *Env, S-PR dan S-HR* memiliki *outer loading* lebih besar dari 0,7, sedangkan *Eco dan S-S* memiliki *outer loading* lebih kecil dari 0,7. Kami tidak dapat menghapus *Eco dan S-S* dari konstruk *CSR* karena memiliki *outer loading* lebih besar dari 0,5. Indikator *Z-Score* merupakan indikator tunggal dan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *financial distress* dengan nilai *outer loading* sebesar 1.

*Internal consistency (composite reliability)* digunakan untuk mengevaluasi konsistensi internal. Penelitian uji teori nilainya harus lebih besar dari 0,7 sedangkan

penelitian eksplorasi nilainya lebih dari 0,6. Selain itu juga bisa digunakan *Cronbach's alpha* di mana nilainya harus lebih dari 0,7 untuk uji teori dan di atas 0,6 untuk penelitian eksplorasi (Widarjono, 2020). Hasil penelitan kami pada Tabel-2 menunjukkan bahwa nilai *CR* dan *alpha* untuk semua konstruk reflektif lebih besar 0,7, yang menegaskan bahwa penelitian kami memenuhi persyaratan *Internal consistency* atau *composite reliability (CR)*.

Fornell dan Larcker (1981) dalam Ghazali (2008), Yamin dan Kurniawan (2011) dalam Haryono (2016) merekomendasikan penggunaan *AVE* untuk suatu kriteria dalam menilai *convergent validity*. Nilai *AVE* minimal 0.5 menunjukkan ukuran *convergent validity* yang baik. Artinya, variabel laten dapat menjelaskan rata-rata lebih dari setengah varian dari indikator-indikatornya. Sekali lagi, Hasil penelitan kami pada Tabel-3 menunjukkan bahwa semua nilai *AVE* lebih besar dari titik potong minimum yang dapat diterima 0,5, yang menegaskan *convergent validity* dari keseluruhan konstruk reflektif.

*Discriminant validity* dari model reflektif dievaluasi melalui *cross loading*, kemudian dibandingkan nilai *AVE* dengan kuadrat dari nilai korelasi antar konstruk (atau membandingkan akar kuadrat *AVE* dngan korelasi antar konstruknya). Ukuran *cross loading* adalah membandingkan



korelasi indikator dengan konstraknya dan konstruk dari blok lainnya Haryono (2016). Ada dua metode untuk memeriksa *discriminant validity*, yaitu *cross loading* variabel indikator dan *Fornell-Lacker*. *Cross loading* variabel indikator terhadap variabel laten harus lebih besar nilainya terhadap

variabel laten yang lain. *Fornell-Lacker* yaitu akar dari AVE untuk setiap laten variabel harus lebih besar dari korelasi antar variabel laten. *Cross loading* adalah kriteria yang longgar sedangkan *Fornell-Lacker* merupakan kriteria yang konservatif (Widarjono, 2020).

**Table 3 Output of Reflective Measurement Model**

Constructs	Indicators	Loadings	t-statistics	P Values	CR	Alpha	AVE
Corporate Governance	Board Size	0,500064	2,565822	0,011089	0,821436	0,768382	0,568322
	DC-UVROCS	0,651150	3,096470	0,011089			
	S-Board	0,530159	2,376455	0,018506			
	DOB	0,681267	2,782622	0,005954			
	BD	0,673243	2,538489	0,011961			
	IOCC	0,596501	2,715154	0,007255			
	IONC	0,669553	2,945892	0,003636			
CSR	SAPP	0,519567	2,187061	0,029999	0,858318	0,821633	0,554333
	Eco	0,546458	2,541913	0,011849			
	Env	0,811532	4,122045	0,000056			
	S-PR	0,768125	3,546314	0,000495			
	S-HR	0,888564	4,212250	0,000039			
S-S	0,659471	3,144769	0,001938				
Financial Distress	Z-Score	1,000000	-	-	1,000000	1,000000	1,000000

Sumber : Diolah 2022.

**Tabel 4 Kriteria Fornell-Lacker**

	Corporate Governance	CSR	Financial Distress
Corporate Governance	0,607		
CSR	0,011	<b>0,745</b>	
Financial Distress	-0,200	-0,160	<b>1,000</b>

Sumber : Diolah 2022.

Tabel-4 memberikan nilai kriteria *Fornell-Larcker* (nilai akar kuadrat dari AVE) dan nilai yang dicetak tebal menunjukkan hasil yang memuaskan. Nilai akar kuadrat AVE untuk konstruk CSR adalah 0,745, lebih besar dari nilai korelasi konstruk lainnya. Pengamatan serupa ditemukan untuk konstruksi *Financial Distress*.

Tabel-5 menunjukkan bahwa indikator *corporate governance*, *CSR*, dan *financial distress* memiliki nilai *cross loading* yang lebih tinggi pada konstraknya dibandingkan dengan konstruk yang lainnya. Dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa semua indikator memiliki muatan yang lebih tinggi dalam konstraknya.

**Evaluasi Inner Model (Model Struktural)**

Evaluasi model struktural menjelaskan pengaruh variabel laten independen terhadap variabel laten dependen (Widarjono, 2020). Dalam model struktural hipotesis diuji melalui signifikansi *path coefficient*, *t-statistic*, dan *r-squared value* Haryono (2016). *Path coefficient* signifikansinya dapat dilihat pada *t test* atau *C.R (critical ratio)* yang diperoleh dari proses *bootstrapping*

....

atau *resampling method* Haryono (2016). Chin (1998) dalam Munir *et al.* (2019) mengatakan bahwa nilai *path coefficient* harus sekitar 0,2 untuk menunjukkan hubungan yang bermakna dan 0,3 atau lebih untuk hubungan yang ideal. Oleh karena itu, nilai *path coefficient* yang lebih rendah tidak menghasilkan hubungan yang signifikan (Brown & Chin, 2004 dalam Munir *et al.* 2019). Koefisien determinan *R-Square* ( $R^2$ ) mengukur seberapa besar variasi variabel laten dependen dijelaskan oleh variabel laten independen (Widarjono, 2020). Menurut Chin (1998) dalam Yamin dan Kurniawan (2011) dalam Haryono (2016) kriteria  $R^2$  terdiri dari tiga klasifikasi, yaitu: nilai  $R^2$

0,67, 0,33 dan 0,19 sebagai substansial, sedang (*moderate*) dan lemah (*weak*).

Untuk memvalidasi model struktural secara keseluruhan digunakan *Goodness of Fit* (*GOF*). Nilai *GOF* terbentang antara 0 sd 1 dengan interpretasi nilai-nilai: 0,1 (*GOF* kecil), 0,25 (*GOF* moderate) dan 0,36 (*GOF* besar) Haryono (2016). Pengujian lain dalam pengukuran struktural adalah  $Q^2$  *predictive relevance* yang berfungsi untuk memvalidasi model. Hasil  $Q^2$  *predictive relevance* dikatakan baik jika nilainya lebih besar yang menunjukkan variabel laten eksogen baik (sesuai) sebagai variabel penjelas yang mampu memprediksi variabel endogen Haryono (2016).

**Tabel 5 Cross Loading**

Constructs	Indicators	Corporate Governance	CSR	Financial Distress
Corporate Governance	Board Size	<b>0,530158</b>	0,016894	-0,101282
	DC-UVROCS	<b>0,651150</b>	0,040678	-0,137129
	S-Board	<b>0,500064</b>	0,029142	-0,037302
	DOB	<b>0,681267</b>	-0,018731	-0,161168
	BD	<b>0,673243</b>	-0,093014	-0,109168
	IOCC	<b>0,596501</b>	0,056693	-0,126778
	IONC	<b>0,669553</b>	0,017867	-0,126235
	SAPP	<b>0,519567</b>	0,023010	0,003214
CSR	Eco	-0,010458	<b>0,546458</b>	-0,028351
	Env	-0,072414	<b>0,811532</b>	-0,142582
	S-PR	0,001700	<b>0,768125</b>	-0,041889
	S-HR	0,088044	<b>0,888564</b>	-0,173885
	S-S	-0,055088	<b>0,659471</b>	-0,039116
Financial Distress	Z-Score	-0,199924	-0,160203	<b>1,000000</b>

Sumber : Diolah 2022.

*Corporate governance* dan *financial distress* memiliki *path coefficient* yang ditunjukkan pada Gambar-3 ( $\beta=-0,198$ ,  $P>0,05$ ), yang menunjukkan *Corporate governance* dan *financial distress* tidak memiliki pengaruh yang signifikan karena nilai *path coefficient* lebih kecil dari 0,3 pada tingkat signifikansi 5%, dengan demikian hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak. *Corporate governance* dan *corporate social responsibility* (*CSR*) memiliki *path coefficient* ( $\beta=0,011$ ,  $P>0,10$ ), yang menunjukkan *Corporate governance* dan *corporate social responsibility* (*CSR*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan karena nilai *path coefficient* lebih kecil dari 0,3 pada tingkat signifikansi 10%, maka hipotesis kedua ( $H_2$ ) juga ditolak.

Pengaruh antara *corporate social responsibility* (*CSR*) dan *financial distress* juga lemah, karena *path coefficient* yang ditunjukkan pada Gambar-3 ( $\beta=-0,158$ ,  $P>0,05$ ), lebih kecil dari batas minimum 0,2, sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) juga ditolak.

**Tabel 6 Nilai R Square dan Q Square**

Constructs	R Square	Q Square
CSR	0,000116	-0,000341
Financial Distress	0,064951	0,089191

Sumber : Diolah 2022.

**Tabel 7 Path Coefficients**

Hypothesis	Path	Path Coefficients	T-Statistics	P-Values
H <sub>1</sub>	CG-> FD	-0,198219	1,864249	0,0638
H <sub>2</sub>	CG-> CSR	0,010784	0,060311	0,9519
H <sub>3</sub>	CSR-> FD	-0,158065	1,768043	0,0787

Sumber : Diolah 2022.

**Pengujian Mediasi**

*Corporate social responsibility (CSR)* digunakan sebagai mediator antara *corporate governance (CG)* dan *financial distress (FD)*. Tabel-8 menunjukkan bahwa *corporate social responsibility (CSR)* tidak memiliki peran sebagai mediator pengaruh antara *corporate governance (CG)* terhadap *financial distress (FD)*.

**Tabel 8 Path Coefficients**

Hypothesis	Path	Path Coefficients	T-Statistics	P-Values
H <sub>4</sub>	CG-> CSR-> FD	-0,001704	0,059656	0,9524

**Pengaruh corporate governance (CG) terhadap financial distess (FD)**

Dalam penelitian ini *corporate governance (CG)* tidak berpengaruh terhadap *financial distess (FD)*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiastuti et al. (2019) yang menemukan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Manzanegue et al. (2015) juga mengkonfirmasi bahwa konsentrasi kepemilikan, sebagai atribut dari *corporate governance*, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, dikatakan bahwa pemegang saham mayoritas bersikap pasif sehubungan dengan peningkatan pemantauan manajemen sehingga mereka tidak memiliki insentif yang cukup untuk menahan *financial distess*. Wang & Deng (2006) juga

menemukan bahwa kepemilikan manajerial, ukuran dewan, dan dualitas *CEO* tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas gagal bayar. Al-Tamimi (2012) dalam Tanujaya et al. (2017) melaporkan bahwa peran praktik *corporate governance* tidak cukup baik dalam menganalisa *financial distress*.

Widhiastuti (2019) berpendapat bahwa mungkin perusahaan menerapkan *corporate governance* hanya sebagai bentuk formalitas saja sebagai perwujudan kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku. Wibowo (2010) melaporkan bahwa masih banyak penerapan *good corporate governance* yang hanya sekadar untuk kosmetik guna mendongkrak citra perusahaan dan tidak konsisten untuk jangka panjang. Beberapa kajian tentang penerapan *good corporate governance* di Indonesia memberikan indikasi bahwa memang diperlukan dorongan hukum untuk dapat merealisasikan perubahan kultur ke arah yang lebih baik (Wibowo, 2010). Miglania, Ahmed, & Henry (2014) menemukan bukti kausal bahwa adopsi sukarela dari struktur *corporate governance* tertentu mengarah pada tingkat *financial distress* yang lebih rendah. Menurut Daniri (2008) dalam Wibowo (2010), mengatakan bahwa untuk menerapkan *governance* yang baik, diperlukan pendekatan yang berbeda-beda, disesuaikan dengan keadaan dan waktu. Pendekatan yang dilakukan ada dua yaitu pendekatan yang sarat aturan atau sistem, dibanding pendekatan etika (*hard law*) dan pendekatan yang lebih menekankan pada tidak terlalu sarat aturan tetapi lebih pada pendekatan etika (*soft law*).

**Pengaruh corporate governance (CG) terhadap coporate social responsibility (CSR)**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance (CG)* tidak berpengaruh terhadap *coporate social responsibility (CSR)*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Barnea dan Rubin (2006) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (sebagai atribut dari *corporate governance*)

....

tidak berkorelasi dengan CSR. Kemudian hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyasari dan Rahman (2007) yang juga tidak menemukan hubungan antara kepemilikan manajerial (sebagai atribut *corporate governance*) dengan CSR.

Secara konsep struktur *corporate governance* yang dirancang dengan baik akan memaksimalkan kebijakan dalam hal pengungkapan (Lu *et al.*, 2007, dalam Wibowo *et al.*, 2011), termasuk pengungkapan CSR. Dan CSR yang baik menurut Supomo (2004) dalam Suharto (2008), adalah CSR yang memadukan empat prinsip *good corporate governance*, yakni *fairness*, *transparency*, *accountability* dan *responsibility*, secara harmonis. Hadi (2011) mengatakan bahwa inti praktik *social responsibility* sesungguhnya adalah persoalan etika bisnis (*business ethic*). mengingat, melaksanakan tanggung jawab sosial (*social responsibility*) tidak dapat dilepas dari panggilan nurani pelaku bisnis.

### **Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Financial Distress**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility (CSR)* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Koochi, Ashrafi, Abbasi, & Davaji (2022) yang menemukan bahwa kinerja CSR saja tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengungkapan CSR di definisikan sebagai suatu proses penyediaan informasi yang dirancang untuk mengemukakan masalah seputar *social accountability* yang mana secara khas tindakan ini dapat dipertanggungjawabkan dalam media-media seperti laporan tahunan maupun dalam bentuk iklan-iklan yang berorientasi sosial. (Gray *et al.*, 2001, dalam Wibowo, 2011). Literatur yang ada menunjukkan bahwa CSR menghasilkan modal sosial (*social capitals*) yang menyangga risiko bisnis (Lin & Dong, 2018). CSR dengan kemampuannya membangun citra dan reputasi perusahaan yang kuat, secara efektif meningkatkan kinerja perusahaan (Sun & Cui, 2014).

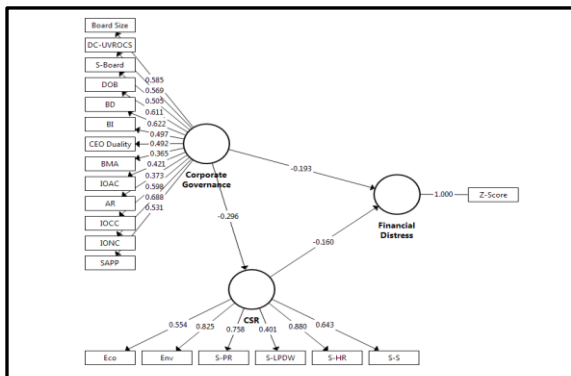
### **Peranan CSR sebagai Mediator Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress**

Pengungkapan CSR merupakan perluasan tanggung jawab organisasi di luar peran tradisionalnya untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemilik modal khususnya *shareholder* (Gray *et al.*, 1987 dalam Wibowo *et al.* 2011). Dr. Boediono mengatakan, “CSR merupakan elemen prinsip dalam tata laksana kemasyarakatan yang baik. Bukan hanya bertujuan memberi nilai tambah bagi para pemegang saham. Pada intinya, pelaku CSR sebaiknya tidak memisahkan aktifitas CSR dengan *Good Corporate Governance*. Karena keduanya merupakan satu *continuum* (kesatuan), dan bukan merupakan penyatuan dari beberapa bagian yang terpisahkan” (Republika, 2006, dalam Murwaningsari, 2009). *Corporate Governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham atau pemilik modal, komisaris atau dewan pengawas dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika bisnis (Sutedi, 2011). Sedyono (2010) mengatakan bahwa etika bisnis lebih melekat kepada individu yang menjalankan entitas bisnis. Sedangkan CSR sebagai hasil atau kebijakan dari perusahaan itu sendiri. Etika bisnis merupakan dasar atau jiwa dari pelaksanaan sebuah unit usaha, sementara CSR merupakan manifestasinya (Kusuma *et.al*, 2021).

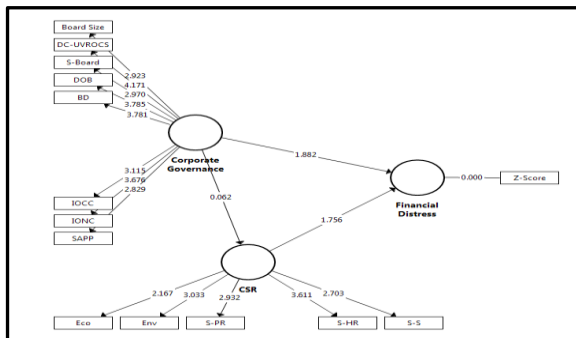
Pengungkapan CSR merupakan salah satu komitmen manajemen untuk meningkatkan kinerjanya terutama dalam kinerja sosial. Dengan demikian, manajemen akan mendapatkan penilaian positif dari pemilik (Wibowo *et al.* 2011). CSR dengan kemampuannya membangun citra dan reputasi perusahaan yang kuat, secara efektif meningkatkan kinerja perusahaan (Sun & Cui, 2014). Perusahaan dengan tingkat pengungkapan CSR yang lebih baik memiliki

financial distress risk (FDR) yang lebih rendah (Boubaker, Cellier, Manita & Saeed, (2020).

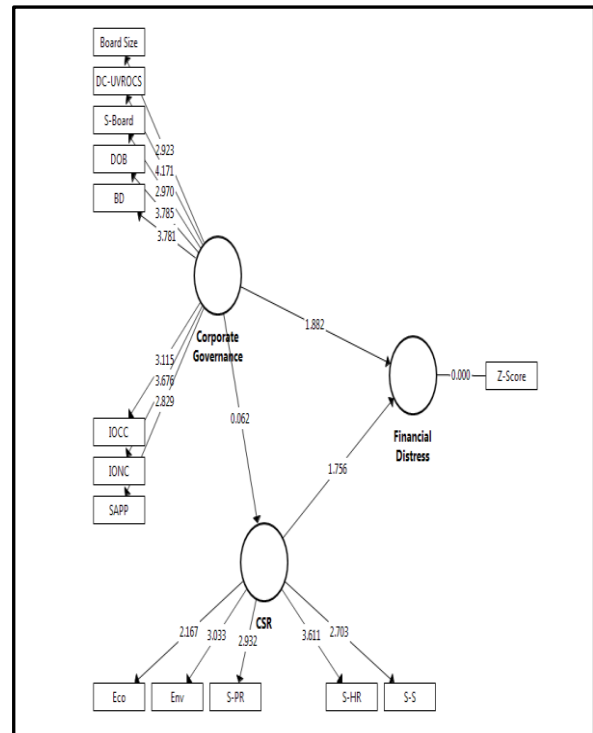
Penelitian ini tidak berhasil membuktikan peran CSR yang dapat memediasi pengaruh corporate governance terhadap financial distress, sebagaimana konsep bahwa CSR dengan good corporate governance, keduanya merupakan satu kesatuan bukan merupakan penyatuan dari beberapa bagian yang terpisahkan.



Sumber : Smart PLS-3 (Sebelum Reduksi)  
**Gambar 1 Diagram PLS-SEM – Output**



Sumber : Smart PLS-3 (Setelah Reduksi)  
**Gambar 2 Diagram PLS-SEM – Output**



Sumber : Smart PLS-3 (Final Bootstrapping)  
**Gambar-4: Diagram PLS-SEM – Output**

## KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menemukan bahwa:

1. Corporate governance tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap CSR.
2. CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress.
3. Kemudian hasil penelitian juga menunjukkan bahwa corporate governance tidak memiliki pengaruh yang signifikan baik secara langsung maupun dengan mediasi CSR terhadap financial distress.

## SARAN

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah:

1. Sebaiknya perusahaan menerapkan struktur corporate governance secara sukarela atau lebih menekankan pada pendekatan etika (soft law).
2. Untuk peneliti selanjutnya disarankan agar berfokus pada perusahaan-perusahaan yang menerapkan struktur corporate governance secara sukarela, di mana platform corporate governance belum ditentukan.

....

**DAFTAR PUSTAKA**

- Al-Hadi, A. Chatterjee, B. Yaftian, A., Taylor, G., & Hasan, M.M., (2017). *Corporate Social Responsibility Performance, Financial Distress And Firm Life Cycle: Evidence From Australia*. AFAANZ Accounting & Finance, Volume59, Issue2.
- Al-Tamimi, H.A.H. (2012). *The Effects of Corporate Governance on Performance and Financial Distress: The experience of UAE National Banks*. Journal of Financial Regulation and Compliance, 20(2), 169-181.
- Barnea, A. & Rubin, A. (2006). *Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders*. Paper presented to EFA Zurich Meeting, Swiss, Europe.
- Beltratti, A., (2005). *The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility*. The Geneva Papers, 30, (373–386).
- Bodroastuti, Tri. (2009). Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*. STIE Widya Manggala: Jurnal Ilmu Ekonomi ASET. Semarang.
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita R., & Saeed, A. (2020). *Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk?*. Elsevier: Volume 91, Pages 835-851.
- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., Kim, J.C., & Kim, Y.S., (2016). *The Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility*. Asia-Pacific Journal of Financial Studies: 45, 102–123.
- Dwijayanti, P. F. (2010). Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari *Financial Distress* Serta Solusi Untuk Mengatasi *Financial Distress*. Surabaya: Jurnal Akuntansi Kontemporer, Vol. 2, No.2.
- Elloumi, F. & Gueyie, J.P (2001). *Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis*. MCB University Press, 1472-0701, Corporate Governance 1,1; pp. 15-23.
- Farooq, M., Noor, A. & Qureshi, S.F. (2022). *The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Distress: Empirical Evidence*. Pacific Accounting Review, Vol. 33 No. 3, pp. 376-396. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2020-0196>.
- Gemini, P., Gemina, D., & Asmin, E. A. (2022). Profitabilitas Berbasis Perputaran Modal Kerja. *JURNAL AKUNIDA*, 8(2), 124-137.
- Ghozali, I. (2011). *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square PLS*, Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting Initiative, (2013). *Pedoman GRI G4 Bagian 2: Panduan Penerapan - Terjemahan dalam Bahasa Indonesia*. Diakses Pada 10 Oktober 2014 dari <https://www.globalreporting.org>
- Hanifah, O. E., dan Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*. Diponegoro Journal of Accounting, Volume 2, Nomor 2.
- Haryono, S. (2016). Metode SEM Untuk Penelitian Manajemen dengan AMOS, LISREL dan Smart PLS. Bekasi: Intermedia Personalia Utama.
- Khan, A., Muttakin, M.B., & Siddiqui, J., (2013). *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy*. J Bus Ethics (2013) 114:207–223. DOI 10.1007/s10551-012-1336-0.
- Khan, E.J.L.A.A.I., (2016). *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from Pakistan*. The International Journal of Business in Society, Vol. 16 Iss 5 pp.
- Koohi, H., Ashrafi, M., Abbasi, E., & Davaji, J.G. (2022). *The Effect of Corporate Social Responsibility Performance on Financial Distress over the Life Cycle Using the Directional Distance Function*. Iranian Journal of Finance. Vol. 6, No.3, pp. 54-82.
- Kusuma, I. C., Lasmana, A., Afif, M. N., Hambani, S., & Faniska, N. S. (2021). Pengaruh Partisipasi Anggaran, Evaluasi Anggaran Dan Kejelasan Sasaran Anggaran Terhadap Kinerja Manajerial Dengan Komitmen Organisasi Sebagai Variabel Moderating. *JURNAL AKUNIDA*, 7(2), 217-230.
- Lee, Tsun-Siou & Yeh, Yin-Hua (2004). *Corporate Governance and Financial Distress: evidence from Taiwan*. Blackwell Publishing Ltd. MA 02148, USA
- Manzaneque, M., Priego, A.M., & Merino, E. (2015). *Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain*. Elsevier: G Model, RCSAR-61, Pages 11.
- Miglania, S., Ahmeda, K., & Henry, D. (2014). *Voluntary Corporate Governance*

- Structure and Financial Distress: Evidence from Australia*. Journal of Contemporary Accounting & Economics. JCAE 67.
- Munir, A., Khan, F.U., Usman, N., & Khuram, S. (2019). *Relationship between Corporate Governance, Corporate Sustainability and Financial Performance*. Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences, Vol. 13 (4), 915-933.
- Murhadi, W.R., Tanugara, F. & Sutejo, B.S. (2018). *The Influence of Good Corporate Governance on Financial Distress*. Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR), volume 186.
- Murwaningsari, E. (2009). Hubungan *Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities* dan *Corporate Financial Performance* Dalam Satu *Continuum*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 11, No 1.
- Nuraini, Ani. (2021). *Probabilitas Default* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Banyumas: Pena Persada.
- Rahman, F., (2013). Tanggung Jawab Sosial Perusahaan di Indonesia: Salah Paham??. Diakses Pada 10 Oktober 2014 dari: [www.tempo.co/read/kolom/2013/05/16/720/Tanggung-Jawab-Sosial-Perusahaan-di-Indonesia](http://www.tempo.co/read/kolom/2013/05/16/720/Tanggung-Jawab-Sosial-Perusahaan-di-Indonesia).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Lim, J., Tan, R. & Wong, H. (2015). *Corporate Finance - Asia Global Edition*. McGraw-Hill Education, New York, NY.
- Sedyono, C., H. (2010). Dasari CSR dengan Etika Bisnis. Chrysanti Hasibuan-Sedyono adalah *Vice Chair Board of Management Indonesia Business Links (IBL)*. <http://www.ti.or.id/index.php/news/2010/11/22/dasari-csr-dengan-etika-bisnis>. Diunduh tanggal 4 Desember 2014.
- Setiawan, A. B., Anwar, S., & Zamaludin, A. (2020). Analisis Pengukuran Kinerja Menggunakan Metode Value For Money Pada Satuan Kerja Balai Penelitian Tamanan Hias Kab. Cianjur. *Jurnal Akunida*, 6(2), 132-146.
- Sutedi, A. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tanujaya, L.R., Samuel, H., dan Devie (2017). Analisa Pengaruh *Corporate Governance, CSR, dan Financial Distress* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan yang Terdaftar dalam BEI Tahun 2011-2015. *Petra Business & Management Review* Vol. 3, No. 1, 2017.
- Truong, K.D. (2022). *Corporate Governance and Financial Distress: an endogenous switching regression model approach in Vietnam*. *Cogent Economics & Finance*, 10: 2111812.
- Wang, Z.J. & Deng, X.L. (2006). *Corporate Governance and Financial Distress. Evidence from Chinese Listed Companies*. *The Chinese Economy*, Vol. 39, No. 5, September–October 2006, pp. 5–27.
- Welford, R., (2007). *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: Issues for Asia. Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt. 14, 42–51.
- Wibowo, E. (2010). Implementasi *Good Corporate Governance* di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan* Vol. 10, No. 2, Oktober: 129 – 138.
- Wibowo, R., E. & Agung, S. (2011). Keterkaitan *Corporate Governance* Dengan *Corporate Social Responsibility*. Semarang: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang, Vol. 2, No. 1.
- Widarjono, A. (2020). Analisis Multivariat Terapan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widhiastuti, R., Nurkhin, A., dan Susilowati, N. (2019). Peran *Financial Performance* dalam Memediasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Economia*, Vol. 15, No. 1. 34-47.
- Widyasari, K. N. & Rahman, A. (2007). “*The Analysis of Company Characteristic Influence toward CSR Disclosure Empirical Evidence of Manufacturing Companies Listed in JSX 2003-2005*”.