

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal didefinisikan oleh Spence, (2002) sebagai konsep bagaimana perusahaan menggunakan sinyal sebagai media untuk mengkomunikasikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan. Sinyal tersebut diberikan dalam bentuk informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Selain laporan keuangan sinyal yang diberikan dapat berupa informasi lain seperti realisasi rencana dari pemilik bisnis yang dilakukan oleh manajer (Setiyowati & Mardiana, 2022). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan pasti akan mengeluarkan sinyal berupa informasi kepada pihak eksternal seperti investor yang dapat digunakan investor untuk mempertimbangkan rencana investasinya.

Sinyal yang diberikan perusahaan kepada penerimanya baik pihak internal yaitu para pemangku kepentingan dan pihak eksternal yaitu para investor hendaknya merupakan sinyal positif. Sinyal-sinyal yang dikeluarkan perusahaan harus membawa informasi yang persisten dan berguna bagi investor (Spence, 2002). Untuk menarik perhatian investor, sinyal tersebut harus bersifat positif sehingga sesuai dengan harapan investor. Pengungkapan CSR juga merupakan sebuah sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan, sinyal positif juga dapat meningkatkan reputasi sehingga investor menjadi tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dengan

adanya investasi tersebut perusahaan dapat terhindar dari terjadinya *financial distress* (Purwaningsih & Aziza, 2019).

2.2. Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan merupakan sebuah teori yang menjelaskan hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingannya. Teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa manajer perusahaan memiliki kewajiban untuk mematuhi para pemangku kepentingannya. Berdasarkan Freeman (2014) para pemangku kepentingan bisa berupa individu maupun kelompok yang dapat mempengaruhi capaian objektif suatu perusahaan, capaian objektif tersebut memiliki konsep yang sama dengan kebijakan bisnis. Segala capaian mengenai kebijakan yang telah ditetapkan oleh pemangku kepentingan harus dilaporkan kepada pemangku kepentingan.

Kebijakan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh pemangku kepentingannya, tidak terkecuali terkait program CSR mengenai CSR seperti apa yang dijalankan hingga pengukuran dari CSR tersebut untuk pengungkapan CSR pada laporan tahunan atau laporan keberlanjutan. Berdasarkan hasil penelitian Roberts, (1992) mengenai dampak pemangku kepentingan terhadap pengungkapan CSR, para pemangku kepentingan memiliki kekuasaan untuk menyediakan informasi mengenai tingkat dan jenis dari pengungkapan CSR. Pemangku kepentingan menerapkan kebijakan CSR untuk meningkatkan akuntabilitas dalam pelaporan perusahaan (Fernando & Lawrence, 2014).

Dinamika para pemangku kepentingan memiliki pengaruh besar terhadap keputusan perusahaan sehingga perusahaan diharuskan untuk

memenuhi permintaan para pemangku kepentingan agar dalam kegiatan operasionalnya perusahaan selalu memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan (Freeman, 2014). Dukungan para pemangku kepentingan berperan besar bagi perusahaan sehingga menurunkan risiko perusahaan mengalami *financial distress* yang dapat menyebabkan kebangkrutan.

2.3. Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan mencari posisi yang stabil diantara nilai sosial dengan akvitas operasionalnya sehingga mereka dapat diterima menjadi bagian dari komunitas sosial tersebut. Berdasarkan Dowling & Pfeffer, (1975) perusahaan memerlukan legitimasi untuk menjalankan kegiatan operasionalnya karena terdapat rantai bisnis dari aktivitas sosial. Legitimasi yang diperoleh perusahaan akan selalu berubah, tidak permanen seiring perkembangan waktu karena faktor sosial, ekonomi, dan politik (Guthrie & Parker, 2012). Perusahaan harus mempertahankan legitimasinya karena perusahaan yang tidak legitimasi akan cenderung mengalami sanksi sosial, ekonomi, dan hukum yang dapat mengancam keberlangsungan bisnis perusahaan tersebut (Dowling & Pfeffer, 1975).

Guthrie & Parker, (1989) berpendapat pengungkapan CSR dapat menjadi salah satu strategi perusahaan untuk mendapatkan legitimasi. Pengungkapan CSR dapat memenuhi ekspetasi komunitas terhadap perusahaan. Jika ekspetasi komunitas tersebut sudah tercapai maka komunitas tersebut secara tidak tertulis memberikan izin pada perusahaan untuk tetap beroperasi (Fernando & Lawrence, 2014). Komunitas yang dimaksud di dalam teori legitimasi bisa berupa investor. Jika investor enggan untuk

melakukan investasi pada perusahaan karena tidak dapat memenuhi ekspektasinya, maka perusahaan tersebut sangat mungkin mengalami *financial distress*.

2.4. *Financial Distress*

Fredrick, (2019) mendefinisikan *financial distress* sebagai situasi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Sementara Whitaker, (2005) mendefinisikan *financial distress* sebagai kondisi arus kas masuk perusahaan yang lebih rendah daripada kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo pada periode keuangan perusahaan. *Financial distress* merupakan sebuah tahap atau gejala awal kebangkrutan sebuah perusahaan, tetapi masih memungkinkan perusahaan untuk bereaksi dan pulih ke titik normalnya (Pindado & Rodrigues, 2005). Dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan sebuah tahap atau gejala awal yang dapat memicu kebangkrutan perusahaan yang ditandai oleh menurunnya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Penyebab menurunnya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya bisa disebabkan oleh beberapa faktor seperti kesulitan ekonomi, penurunan pendapatan operasional, dan penurunan kinerja perusahaan dibandingkan dengan rata-rata industri secara keseluruhan (Whitaker, 2005).

Berdasarkan Boubaker *et al.*, (2020) tiga pendekatan umum yang digunakan dalam pendekatan *financial distress* adalah Altman *Z-score*, *O-score*, dan *ZM-Score*. *Z-Score* merupakan pengukuran *financial distress* yang dikembangkan oleh Edward I. Altman. Di dalam penelitian Altman (1968)

terdapat variabel dalam jumlah yang besar yang dapat mempengaruhi kebangkrutan perusahaan yang kemudian disederhanakan menjadi lima kategori standar pengukuran yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas, dan aktivitas. *O-Scores* dikembangkan James A. Ohlson dengan mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan, pengukuran struktur keuangan, pengukuran kinerja, dan pengukuran likuiditas perusahaan (Ohlson, 1980). *ZM-Score* merupakan pengukuran *financial distress* yang dikembangkan Mark. E Zmijewski dengan permasalahan utama yang dihadapi peneliti dalam penelitian *financial distress* yaitu tingkat frekuensi perusahaan yang mengalami *financial distress* yang rendah dibanding keseluruhan populasi, dan data yang diperoleh pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sering kali tidak tersedia (Zmijewski, 1984).

2.5. *Corporate Social Responsibility*

Jones (1980) mendefinisikan CSR sebagai sebuah konsep bahwa perusahaan mempunyai kewajiban terhadap komunitas di dalam masyarakat di luar pemegang saham dan di luar yang ditentukan oleh undang-undang atau kontrak serikat pekerja. Kewajiban ini harus dilakukan secara sukarela, dan cakupannya luas tidak hanya terhadap pemegang saham tetapi juga kepada kelompok masyarakat lain seperti konsumen, karyawan, dan komunitas sekitar. CSR adalah sebuah proses yang dilakukan oleh perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab dalam bentuk tindakan dan memberikan manfaat positif bagi lingkungan, konsumen, karyawan, komunitas, pemangku kepentingan, dan pihak publik lainnya (Tai & Chuang, 2014). Konsep CSR didasari oleh nilai dan norma yang membentuk masyarakat. Nilai dan norma

tersebut awalnya disuarakan oleh elite pemerintah, seiring waktu berlalu perusahaan juga membentuk norma dan nilai mereka sendiri untuk mencapai bisnis berkelanjutan melalui tanggung jawab sosial yang sekarang dikenal sebagai CSR (Marrewijk, 2003). Dapat disimpulkan bahwa CSR merupakan aksi atau tindakan perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab kepada lingkungan sosial di dalam maupun luar perusahaan untuk mencapai bisnis berkelanjutan.

2.6. Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh CSR terhadap *financial distress*. Penelitian oleh Boubaker *et al.*, (2020) memberikan hasil bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Di dalam penelitian ini, menyatakan *market to book*, return saham, dan variabel dividen dummy berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kemudian *volatility*, *financial slack*, ukuran perusahaan, aset tetap, dan variabel *research & development dummy* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara depresiasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian oleh Khan *et al.*, (2021) memberikan hasil bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang diukur dengan *Z-score* dan *ZM-score*. Berdasarkan penelitian ini, umur perusahaan, *leverage*, dan *tangible* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang diukur dengan *ZM-score*. Kemudian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diukur dengan *Z-score* dan *ZM-score*. Selain itu, variabel *slack* dan *current ratio* tidak berpengaruh apapun terhadap *financial*

distress yang diukur dengan *ZM-score*. Sementara usia perusahaan dan variabel *slack* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang diukur dengan *Z-score*.

Penelitian oleh Farooq *et al.*, (2023) memberikan hasil bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dari penelitian ini *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Kemudian *corporate governance* sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, dan interaksi *corporate governance* dengan CSR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian oleh Purwaningsih & Aziza (2019) memberikan hasil bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu siklus hidup perusahaan pada tahap *mature* berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan CSR terhadap *financial distress* sehingga dapat memperkuat hubungan CSR terhadap *financial distress*. Kemudian ukuran perusahaan, dan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian oleh Setiowati & Mardiana (2022) memberikan hasil bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Selain itu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap CSR. Kemudian penelitian ini menghasilkan bahwa CSR dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*.

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
1.	Boubaker <i>et al.</i> , (2020)	<p>Variabel Dependen: <i>Financial distress</i></p> <p>Variabel Independen: <i>Corporate social responsibility</i></p> <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Market to book value</i> - <i>Volatility</i> - Return saham - <i>Financial slack</i> - Ukuran perusahaan - Aset tetap - Dividen - <i>Research & development</i> - Depresiasi 	Seluruh perusahaan yang terdaftar di Amerika Serikat dari tahun 1991 hingga 2012.	CSR berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Di dalam penelitian ini, menyatakan <i>market to book</i> , return saham, dan variabel dividen dummy berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Kemudian <i>volatility</i> , <i>financial slack</i> , ukuran perusahaan, aset berjud dan variabel <i>research & development dummy</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Depresiasi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
2	Khan <i>et al.</i> , (2021)	<p>Variabel Dependen: <i>Financial distress</i></p> <p>Variabel Independen: <i>Corporate social responsibility</i></p> <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Usia perusahaan - <i>Leverage</i> - Aset tetap 	Seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Pakistan tahun 2005-2017	CSR berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> yang diukur dengan <i>Z-score</i> dan <i>ZM-score</i> . Umur perusahaan, <i>leverage</i> , dan <i>tangible</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> yang diukur dengan <i>ZM-score</i> . ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> yang diukur dengan <i>Z-score</i> dan <i>ZM-score</i> . Kemudian variabel <i>slack</i> dan

No.	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
		<ul style="list-style-type: none"> - <i>Slack</i> - <i>Current ratio</i> 		<p><i>current ratio</i> tidak berpengaruh apapun terhadap <i>financial distress</i> yang diukur dengan <i>ZM-score</i>. Sementara usia perusahaan dan variabel <i>slack</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> yang diukur dengan <i>Z-score</i>.</p>
3	Farooq et al., (2023)	<p>Variabel Dependen: <i>Financial distress</i></p> <p>Variabel Independen: <i>Corporate social responsibility</i></p> <p>Variabel Moderasi: <i>Good corporate governance</i></p> <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Leverage - Usia perusahaan - Peningkatan penjualan - Aset berwujud - Kas dan setara kas - Depresiasi 	Seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Pakistan tahun 2008-2021	<p>CSR berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. Dari penelitian ini <i>leverage</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Kemudian <i>corporate governance</i> sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>, dan interaksi <i>corporate governance</i> dengan CSR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p>
4.	Purwaningsih & Aziza (2019)	<p>Variabel Dependen: <i>Financial distress</i></p> <p>Variabel Independen:</p>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode	<p>CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Selain itu siklus hidup perusahaan pada tahap <i>mature</i> berpengaruh</p>

No.	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
		<p>- <i>Corporate social responsibility disclosure</i></p> <p>Variabel Moderasi: Siklus hidup perusahaan pada tahap Mature</p> <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Leverage</i> - Ukuran perusahaan - Umur perusahaan - <i>Cash holding</i> 	2014 hingga 2017	<p>negatif signifikan terhadap hubungan CSR terhadap <i>financial distress</i> sehingga dapat memperkuat hubungan CSR terhadap <i>financial distress</i>. Kemudian ukuran perusahaan, dan <i>cash holding</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. Sementara <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p>
5.	Setiyowati & Mardiana (2022)	<p>Variabel Dependen: <i>Financial distress</i></p> <p>Variabel Independen: Profitabilitas</p> <p>Variabel Mediasi: <i>Corporate social responsibility</i></p>	Perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2022.	<p>CSR berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Kemudian dimensi lingkungan di dalam <i>corporate social responsibility</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Sementara dimensi sosial di dalam CSR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Selain itu dimensi tata kelola di dalam CSR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i></p>

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.7. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dikembangkan dengan menggunakan teori yang relevan, penjelasan yang logis, dan menggunakan hasil penelitian terdahulu. Pada penelitian ini terdapat sebuah hipotesis yaitu pengaruh CSR terhadap *financial distress*.

2.7.1. Pengaruh CSR Terhadap *Financial Distress*

Keberlangsungan suatu perusahaan sangat bergantung pada kinerja dari perusahaan tersebut tidak terkecuali performa dari CSR. CSR dapat menjadi sebuah alat untuk menarik investor dan mendapatkan dukungan dari pemangku kepentingan sehingga perusahaan dapat terus beroperasi dengan stabil dan terhindari dari *financial distress* (Boubaker *et al.*, 2020). Sehingga perusahaan yang menerapkan program CSR akan mendapatkan keuntungan bagi perusahaan tersebut.

Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan harus dapat memancarkan sinyal positif berupa informasi yang baik kepada pihak eksternal perusahaan seperti investor. Investor menginginkan perusahaan yang akan diinvestasikan memiliki reputasi yang baik melalui informasi yang dikeluarkan. CSR dipandang sebagai informasi yang positif bagi publik termasuk investor karena perusahaan dipandang aktif dalam isu-isu sosial (Purwaningsih & Aziza, 2019). Para investor mempertimbangkan keputusan investasi berdasarkan sinyal-sinyal positif yang dikeluarkan perusahaan. Dengan adanya investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan maka *financial distress* dapat dihindari.

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, kebijakan perusahaan dipengaruhi oleh keputusan pemangku kepentingan. Berdasarkan (Fernando & Lawrence, 2014) kebijakan CSR ditetapkan untuk meningkatkan akuntabilitas pelaporan perusahaan. Berdasarkan Sweeney & Coughlan, (2008) CSR merupakan sebuah tanggung jawab perusahaan yang ditujukan kepada pemangku kepentingan utama mereka yaitu, konsumen, karyawan, pemasok, pemegang saham, lingkungan, dan komunitas luas lainnya. Konsumen saat ini juga mulai tertarik pada produk dari perusahaan yang memperhatikan aspek-aspek lingkungan maupun sosial. Sehingga jika perusahaan berhasil memenuhi keinginan konsumen tersebut maka dapat terhindar dari *financial distress* karena perusahaan dapat mempertahankan konsumennya untuk terus mengonsumsi produknya.

Selain itu, berdasarkan teori legitimasi perusahaan tidak mungkin terisolasi dari lingkungan sekitarnya sehingga perusahaan berupaya untuk memperoleh legitimasi (pengakuan) dari lingkungan sekitarnya. Berdasarkan (Fernando & Lawrence, 2014) perusahaan harus dapat memenuhi ekspektasi dari komunitas. Berdasarkan jurnal yang sama kekurangan legitimasi juga dapat menyebabkan reputasi perusahaan menurun. Jika dikaitkan dengan teori sinyal perusahaan harus memancarkan sinyal positif agar reputasinya dipandang baik oleh investor. Sehingga jika perusahaan mengalami penurunan reputasi karena tidak mendapatkan legitimasi tidak menutup kemungkinan investor akan enggan untuk menanamkan modalnya dan dapat memicu terjadinya *financial distress*. Berdasarkan Guthrie & Parker, (1989) CSR dapat dijadikan sebuah alat untuk mendapatkan legitimasi. Dengan

adanya CSR perusahaan akan memperoleh legitimasi dan dapat mencegah terjadinya *financial distress*.

Perusahaan yang melakukan CSR dapat meningkatkan reputasinya. Reputasi sangat penting bagi perusahaan karena reputasi merupakan salah satu pertimbangan investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya. Bagi investor perusahaan dengan reputasi yang baik memiliki risiko yang lebih rendah daripada sebaliknya. Selain investor, perusahaan memerlukan dukungan dari pemangku kepentingan untuk terus tetap beroperasi. Perusahaan tidak dapat menjalankan bisnisnya jika tidak mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, jika para pemangku kepentingan menghendaki perusahaan untuk melakukan CSR maka perusahaan harus melakukannya untuk mendapatkan dukungan dari pemangku kepentingan. CSR dapat dijadikan sebuah instrument oleh perusahaan untuk memperoleh legitimasi. Melalui CSR komunitas dapat melihat kelayakan sebuah perusahaan untuk menerima legitimasi. Jika perusahaan tidak mendapatkan legitimasi dapat berdampak pada reputasinya yang akhirnya dapat memicu kebangkrutan.

Teori-teori tersebut diperkuat oleh penelitian Boubaker *et al.*, (2020), Khan *et al.*, (2021), Farooq *et al.*, (2023), Purwaningsih & Aziza, (2019), Setiyowati & Mardiana, (2022) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori yang telah dipaparkan dan didukung dengan hasil penelitian Boubaker *et al.*, (2020), Khan *et al.*, (2021), Farooq *et al.*, (2023), Purwaningsih & Aziza, (2019), Setiyowati & Mardiana, (2022), maka hipotesis yang diajukan:

H_{A1}: CSR berpengaruh Negatif terhadap *Financial distress*

