

Corporate Social Responsibility, Financial Distress, Dan Siklus Hidup Perusahaan

Elsa Fitri Utami*, Annisaa Rahman, Rayna Kartika

Universitas Andalas, Padang

*Correspondence email: elsafitriutami@gmail.com

Abstrak. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan menguji *corporate social responsibility* terhadap *financial distress* dalam tahap siklus hidup yang berbeda. Penelitian ini mengelompokkan perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan menggunakan pola arus kas yang terdiri dari tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 – 2018. Sampel penelitian ini adalah 269 perusahaan. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan metode regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Tidak terdapat bukti yang mendukung bahwa pada tahap *start-up*, CSR berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada siklus hidup tahap *growth* dan *mature*, CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Tidak terdapat bukti yang mendukung bahwa pada tahap *decline*, CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kata kunci : *corporate social responsibility; financial distress; siklus hidup perusahaan*

Abstract. *The purpose of this study is to prove that corporate social responsibility has a negative effect on financial distress and test corporate social responsibility against financial distress in different life cycle stages. Corporate social responsibility in this study measured using Global Reporting Initiative (GRI)-G4. Financial distress in this study measured using Altman's Z-score model. This study classifies the life cycle of companies using cash flow pattern that includes phase start-up, growth, mature, and decline. The population in this study were all companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014 - 2018. The sample of this study was 269 companies. Data was analyzed using logistic regression methods. The results showed that corporate social responsibility disclosure has a negative effect on financial distress. There is no evidence to support that at the start-up stage, CSR has a positive effect on financial distress. In the life cycle of the growth and mature stages, CSR has a negative and significant effect on financial distress. There is no evidence to support that at the stage of decline, CSR has a negative effect on financial distress.*

Keywords : *corporate social responsibility; financial distress; firm life cycle*

PENDAHULUAN

Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak pernah lepas dari kondisi lingkungan sekitar karena aktivitas perusahaan dapat memberikan dampak yang positif maupun negatif. Dampak positif yang ditimbulkan tentu saja dapat mendatangkan keuntungan tersendiri bagi masyarakat sekitar, seperti tersedianya lapangan kerja, peningkatan dan perkembangan ekonomi masyarakat. Namun, jika aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan menimbulkan dampak negatif, seperti pencemaran dan kerusakan lingkungan, hal ini tentu akan mengganggu dan menghambat aktivitas yang dilakukan masyarakat akibat dari kondisi tersebut. Jadi salah satu usaha yang dilakukan perusahaan terkait dengan aktivitas perusahaan dengan lingkungan sekitar adalah dengan melaksanakan *corporate social responsibility* (CSR). *Corporate social responsibility* atau biasanya disingkat dengan CSR ialah suatu kebijakan atau tindakan yang dapat mengidentifikasi perusahaan sebagai entitas yang peduli terhadap masalah sosial (Roberts, 1992). CSR merupakan istilah kompleks yang secara luas didefinisikan sebagai kontribusi aktif dan sukarela dari sumber daya perusahaan dengan tujuan untuk mencapai perbaikan lingkungan, sosial dan ekonomi (Kang & Liu, 2013), dimana pada saat yang bersamaan juga dapat memenuhi keinginan dari *stakeholder*. Dengan kata lain, CSR adalah bagaimana suatu perusahaan dapat berinteraksi dengan pemegang saham, karyawan, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan *stakeholder* lainnya.

Perusahaan yang melaksanakan CSR secara berkelanjutan dapat mendatangkan banyak manfaat bagi perusahaan, seperti dapat mengembangkan kerja sama dengan para *stakeholder*, membedakan perusahaan dengan pesaingnya, membangun perusahaan yang berkinerja kuat, dan lain-lain. Selain itu, pelaksanaan CSR dapat dijadikan suatu strategi bagi perusahaan untuk meningkatkan *image* dan reputasi perusahaan. Apabila reputasi perusahaan baik maka dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan. Selain itu, melalui pelaksanaan CSR, kesejahteraan dan kehidupan sosial masyarakat akan lebih terjamin, yang pada gilirannya akan menjamin kelancaran seluruh proses atau aktivitas produksi perusahaan serta pemasaran hasil-hasil produksi perusahaan. Alasan inilah yang

menunjukkan bahwa pentingnya suatu perusahaan untuk melaksanakan CSR. Salah satu teori yang mendasari perusahaan melaksanakan CSR adalah teori *stakeholder*. Yang et al. (2019) menyatakan bahwa CSR berhubungan dengan bagaimana cara perusahaan memperlakukan *stakeholdernya* dalam hal kewajiban moral. Lee, et al (2019) berpendapat bahwa dengan menerapkan teori *stakeholder*, inisiatif dalam melaksanakan CSR akan efektif dalam mencapai reputasi perusahaan yang positif, meningkatkan *image* perusahaan, serta niat loyalitas di kalangan konsumen.

Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan juga selaras dengan teori sinyal, dimana manfaat yang didapat perusahaan dengan melaksanakan CSR dapat memberikan sinyal positif (*good news*) kepada para *stakeholder*. Pengungkapan CSR menjadi sinyal yang diberikan pihak manajemen kepada seluruh *stakeholder* termasuk calon investor mengenai prospek perusahaan di masa depan serta menunjukkan nilai lebih yang dimiliki oleh perusahaan atas kepeduliannya terhadap dampak ekonomi, sosial dan lingkungan yang timbul dari aktivitas perusahaan tersebut (Lindawati & Puspita, 2015). Studi empiris baru-baru ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja CSR yang baik memiliki akses yang lebih baik ke keuangan, memiliki biaya modal yang lebih rendah, meningkatkan reputasi perusahaan, meningkatkan loyalitas pelanggan, dan meningkatkan hubungan antara perusahaan dan regulator (Cheng et al, 2014; El Ghoual et al, 2011; Dhaliwal et al, 2011; Maignan, 2001; Godfrey et al, 2009). Bing dan Li (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang melaksanakan praktik CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diwujudkan dengan dua cara, yaitu untuk pengembangan internal perusahaan dan untuk hubungan dengan pihak eksternal. Dalam pengembangan internal perusahaan, kegiatan CSR dapat memotivasi karyawan untuk berkinerja lebih baik dan mengurangi persyaratan upah pekerja rata-rata, serta meningkatkan efisien produksi dan operasi. Selain itu, kegiatan CSR juga dapat mengurangi risiko perusahaan, menciptakan pendorong pertumbuhan baru, dan membentuk keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Sedangkan dalam hubungan dengan pihak eksternal perusahaan dapat berhubungan baik dengan para pelanggan, *shareholder*, regulator, dan pemerintahan.

Dilihat dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan yang melaksanakan CSR dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dapat mengurangi kemungkinan jatuhnya perusahaan ke dalam keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*). Minor dan Morgan (2011) dan Hoi et al. (2013) dalam Al-hadi et al. (2017) menyoroti tren yang muncul bahwa kegiatan dan pelaporan CSR dapat dipandang sebagai bagian dari mekanisme dan strategi penting dari manajemen risiko perusahaan, yang mana perusahaan yang terlibat dan melaporkan kegiatan CSR akan melayani kepentingan pemegang sahamnya, yang berpotensi mengurangi risiko yang terkait dengan jatuh ke dalam *financial distress*. Menurut Fahmi (2017) *financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum timbulnya kebangkrutan atau likuidasi. Perusahaan yang mengalami *financial distress* menunjukkan peningkatan biaya modal, pengurangan akses ke sumber pendanaan eksternal, peringkat kredit yang lebih lemah dan, secara umum, peningkatan disposisi manajer untuk mengambil risiko yang lebih besar (Edwards et al, 2013).

Perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR dapat menghindari dan memitigasi *financial distress* telah dibuktikan oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian Al-hadi et al (2017) menemukan bahwa kegiatan CSR positif yang dilakukan perusahaan-perusahaan yang *listed* di pasar saham Australia secara signifikan mengurangi kesulitan keuangan perusahaan. Artinya bahwa perusahaan yang terlibat dalam kegiatan CSR positif juga memperhitungkan disposisi keuangannya, yang menegaskan pandangan bahwa CSR adalah kegiatan inti yang digunakan oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan keuangan. Hsu dan Chen (2015) juga menemukan bahwa kegiatan CSR dapat mengurangi biaya agensi dengan menghilangkan asimetri informasi antara pemangku kepentingan internal dan eksternal serta dapat mengurangi risiko keuangan. Selain itu, CSR juga dapat meningkatkan transparansi informasi untuk perusahaan publik untuk meningkatkan keputusan investasi. Jadi CSR dapat memberikan informasi *non-finansial* tambahan bagi investor, pemberi pinjaman, dan regulator. Hubungan antara CSR dan *financial distress* juga dapat dipengaruhi oleh siklus hidup perusahaan. Pada tiap tahapan siklus hidup, perusahaan memiliki karakteristik ekonomi yang berbeda-beda sehingga memiliki kebutuhan pendanaan, ketersediaan sumber pendanaan, dan biaya modal yang beragam (Owen & Yawson, 2010). Menurut teori siklus hidup, perusahaan menunjukkan investasi, pendanaan, dan preferensi pembayaran dividen yang berbeda dalam lintas pertumbuhan perusahaan. Manajer perusahaan dalam membuat perencanaan keuangan dan pengambilan keputusan harus melihat berada ditahap mana perusahaan tersebut karena perusahaan memiliki berbagai tingkat sumber daya, kemampuan, strategi, struktur, asimetri informasi, keunggulan kompetitif, serta stabilitas keuangan yang bervariasi secara sistematis selama masa hidup perusahaan (Akbar et al., 2019). Berdasarkan konsep siklus hidup, siklus hidup perusahaan terdiri dari 4 tahap yaitu *start-up*, *growth*, *mature*, *decline*. Lee dan Choi (2018) menemukan bahwa perusahaan memiliki strategi CSR yang berbeda, tergantung pada tahap siklus hidupnya dan suatu perusahaan berkembang mengikuti siklus hidupnya

Penelitian sebelumnya yang menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR dapat mengurangi terjadinya *financial distress* seperti Goss (2009), Cheng et al (2014), Hsu dan Chen (2015), Shahab et al (2018) mengabaikan fakta bahwa perusahaan tidak homogen dalam hal siklus hidup perusahaan. Zhao dan Xiao (2019) menyatakan bahwa dengan mempertimbangkan perkembangan dinamis dan heterogenitas perusahaan, sebagian besar literatur penelitian

sebelumnya mengabaikan fakta penting bahwa perusahaan secara wajar memiliki batas kemampuan untuk melakukan CSR. Perusahaan yang berada dalam fase siklus hidup tertentu dapat menunjukkan kemampuan dan tujuan CSR yang unik. Siklus hidup perusahaan memiliki dampak yang berharga pada manajemen dan strategi bisnis, oleh karena itu, tahapan dalam siklus hidup adalah penentu utama dalam daya saing organisasi (Habib & Hasan, 2019).

Penelitian terdahulu yang meneliti mengenai CSR dan *financial distress* dengan siklus hidup perusahaan pernah dilakukan oleh Al-hadi et al (2017) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara kinerja CSR dan kesulitan keuangan ketika perusahaan berada dalam tahap siklus hidup *mature* untuk perusahaan yang terdaftar secara publik di Australia. Artinya, ketika perusahaan telah mencapai tahap *mature* dalam siklus hidupnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja CSR baik akan dapat memitigasi kesulitan keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian lain juga pernah dilakukan oleh Zhao dan Xiao (2019) yang menggunakan data keuangan perusahaan China yang terdaftar di Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen dari 2010 hingga 2016. Zhao dan Xiao (2019) mengklasifikasikan perusahaan ke dalam tahap *initial*, *growth*, *mature*, dan *decline* dari siklus hidup, dan menemukan bahwa untuk perusahaan dalam fase *growth*, *mature*, dan *decline* dari siklus hidup, keterlibatan CSR berkorelasi negatif dengan kendala keuangan. Namun, efek CSR yang menghilangkan kendala keuangan tidak terkait dengan perusahaan pada tahap *initial* dari siklus hidup. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tidak secara homogen terkait dengan dampak CSR pada kendala keuangan. Penelitian ini menggunakan beberapa analisis rasio sebagai variabel kontrol, diantaranya rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio likuiditas. *Financial distress* merupakan kondisi keuangan pada saat tahap menurun dan jika tidak diselesaikan dengan baik dapat berkembang menjadi kondisi kesulitan yang lebih besar dan bisa mencapai tahap kebangkrutan. Dampak *financial distress* sendiri bukan hanya memperburuk kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga menimbulkan penilaian yang buruk terhadap kinerja perusahaan. Dengan mempertimbangkan analisis rasio, maka dapat memberikan penjelasan dan gambaran mengenai posisi dan kondisi keuangan perusahaan serta investor dapat melakukan prediksi kondisi keuangan perusahaan dan apakah mengalami *financial distress* atau tidak. Hal inilah yang menjadi alasan penelitian ini menambahkan analisis rasio sebagai variabel kontrol.

Penelitian ini mencoba untuk meneliti kembali mengenai pengaruh CSR terhadap *financial distress* dan melihat bagaimana peran siklus hidup perusahaan dari kedua hubungan tersebut pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan menganalisis pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap *financial distress* pada tahapan siklus hidup *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*.

METODE

Berdasarkan jenis data yang diteliti, penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian empiris (*empirical research*) dan bersifat kuantitatif. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah hubungan *corporate social responsibility* dan *financial distress* yang dikelompokkan ke dalam siklus hidup perusahaan yang terdiri dari tahap *start-up*, *growth*, *mature*, dan *decline*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2018. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah metode *puposive sampling* dimana pemilihan sampel menggunakan beberapa kriteria. Adapun kriteria dalam pemilihan sampel adalah : (i) perusahaan tidak masuk dalam sektor keuangan, (ii) perusahaan secara konsisten menerbitkan laporan keuangan (auditan) dan laporan tahunan dari tahun 2014-2018, dan (iii) menggunakan mata uang Rupiah.

Tabel 1
Populasi dan Sampel Penelitian

Perusahaan Sampel Penelitian					Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020					693
Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di BEI					(94)
Perusahaan yang terdaftar setelah tahun 2014 di BEI					(192)
Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan					(60)
Perusahaan yang menggunakan mata uang selain Rupiah					(78)
Perusahaan yang memenuhi kriteria					269
Jumlah Observasi selama 5 tahun					1345
Jumlah Observasi setiap Siklus Hidup Perusahaan					
<i>Start-Up</i>	<i>Growth</i>	<i>Mature</i>	<i>Decline</i>	<i>Shake-Out</i>	
206	355	552	196	36	

Sumber : data sekunder

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang ada di *website* masing-masing perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* pada penelitian ini menggunakan Model Altman Z-Score. Pada penelitian ini, rumus untuk Altman Z-Score dibagi menjadi dua, yaitu untuk perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Rumus Altman Z-Score untuk perusahaan manufaktur dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Altman Z-Score} = 1,2.X_1 + 1,4.X_2 + 3,3.X_3 + 0,6.X_4 + 0,99.X_5$$

Sedangkan untuk perusahaan *non-manufaktur*, rumus Altman Z-Score dimodifikasi sebagai berikut:

$$\text{Altman Z-Score} = 6,56.X_1 + 3,26.X_2 + 6,72.X_3 + 1,054.X_4$$

Keterangan :

$$X_1 = \frac{\text{working capital}}{\text{total assets}}$$

$$X_2 = \frac{\text{retained earnings}}{\text{total assets}}$$

$$X_3 = \frac{\text{earning before interest and tax}}{\text{total assets}}$$

$$X_4 = \frac{\text{market value of equity}}{\text{book value of total liabilities}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Sales}}{\text{total assets}}$$

Klasifikasi untuk perusahaan manufaktur yang mengalami atau tidak mengalami *financial distress* didasarkan pada nilai Z-Score yaitu Z-Score > 2,99 dikategorikan perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Sedangkan jika nilai Z-Score < 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sedangkan klasifikasi untuk perusahaan *non-manufaktur* yang mengalami atau tidak mengalami *financial distress* didasarkan pada nilai Z-Score yaitu Z-Score > 2,6 dikategorikan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Sedangkan jika nilai Z-Score < 2,6 dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. *Financial distress* merupakan variabel kategorikal dimana jika perusahaan mengalami *financial distress* maka diberi nilai 1 dan jika tidak mengalami *financial distress* maka diberi nilai 0. Variabel independen pada penelitian ini adalah pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR). Indikator untuk pengungkapan CSR berpedoman pada *The Global Reporting Initiative* (GRI) G4. Pengungkapan GRI-G4 mencakup 6 dimensi pelaporan, yaitu kinerja ekonomi, kinerja lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat sosial, dan tanggung jawab produksi. Jika perusahaan melakukan pengungkapan CSR maka diberi nilai 1, dan jika perusahaan tidak mengungkapkan CSR maka akan diberi nilai 0. Rumus yang digunakan dalam mengukur indeks pengungkapan CSR adalah:

$$\text{CSRI}_j = \frac{\sum xy_i}{ni}$$

Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari *leverage*, *asset turnover*, *net profit margin*, dan *current ratio*.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan menggunakan regresi logistik. Beberapa uji yang digunakan yaitu *Overall Fit Model*, *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*, *Nagelkerke's R Square*, dan *Classification table*. Metode untuk mengklasifikasikan siklus hidup perusahaan yang digunakan adalah berdasarkan *cash flow patterns* yang mengacu pada model yang dikembangkan oleh Dickinson (2011) yang mencerminkan interaksi antara alokasi sumber daya perusahaan, kemampuan operasional, dan strategi perusahaan. Tabel 2 menunjukkan klasifikasi siklus hidup perusahaan berdasarkan pola arus kas yang dikembangkan oleh Dickinson (2011).

Tabel 2
Klasifikasi Siklus Hidup Perusahaan Berdasarkan *Cash Flow Patterns*

Arus Kas	1	2	3	4	5	6	7	8
	Intro	Growth	Mature	Shake-Out	Shake-Out	Shake-Out	Decline	Decline
Aktivitas operasi	-	+	+	-	+	+	-	-
Aktivitas investasi	-	-	-	-	+	+	+	+
Aktivitas pendanaan	+	+	-	-	+	-	+	-

Sumber: Dickinson (2011)

Terkait dengan siklus hidup perusahaan, dalam penelitian ini tidak memasukkan tahap *shake-out* karena secara teoritis klasifikasi perusahaan yang masuk ke dalam tahap *shake-out* masih ambigu. Model analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model 1

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 TATO_{it} + \beta_4 NPM_{it} + \beta_5 CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 2 (Tahap *Start-Up*)

$$FD_{it(S)} = \alpha + \beta_1 CSR_{it(S)} + \beta_2 LEV_{it(S)} + \beta_3 TATO_{it(S)} + \beta_4 NPM_{it(S)} + \beta_5 CR_{it(S)} + \varepsilon_{it}$$

Model 3 (Tahap *Growth*)

$$FD_{it(G)} = \alpha + \beta_1 CSR_{it(G)} + \beta_2 LEV_{it(G)} + \beta_3 TATO_{it(G)} + \beta_4 NPM_{it(G)} + \beta_5 CR_{it(G)} + \varepsilon_{it}$$

Model 4 (Tahap *Mature*)

$$FD_{it(M)} = \alpha + \beta_1 CSR_{it(M)} + \beta_2 LEV_{it(M)} + \beta_3 TATO_{it(M)} + \beta_4 NPM_{it(M)} + \beta_5 CR_{it(M)} + \varepsilon_{it}$$

Model 5 (Tahap *Decline*)

$$FD_{it(D)} = \alpha + \beta_1 CSR_{it(D)} + \beta_2 LEV_{it(D)} + \beta_3 TATO_{it(D)} + \beta_4 NPM_{it(D)} + \beta_5 CR_{it(D)} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan : FD = *Financial Distress*; CSR = *Corporate Social Responsibility*; LEV = *Leverage*; TATO = *Asset Turnover*; NPM = *Net Profit Margin*; CR = *Current Ratio*; α = Konstanta; β = Koefisien Regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3
Statistik Deskriptif *Financial Distress*

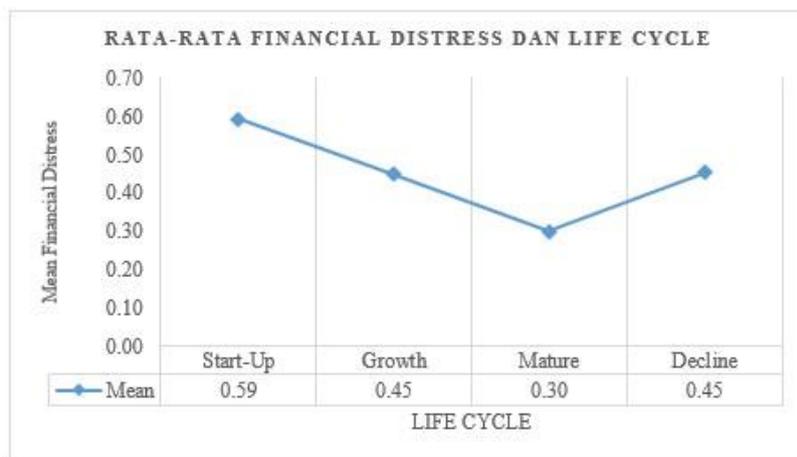
Variabel Dependen	Full Sample		Start Up		Growth		Mature		Decline		Shakeout	
	F	P	F	P	F	P	F	P	F	P	F	P
Tidak <i>financial distress</i>	784	58%	84	6%	196	15%	387	29%	107	8%	10	1%
<i>Financial distress</i>	561	42%	122	9%	159	12%	165	12%	89	7%	26	2%
Total	1345	100%	206	15%	355	26%	552	41%	196	15%	36	3%

Keterangan :

F = *Frequency*; P = *Percent*

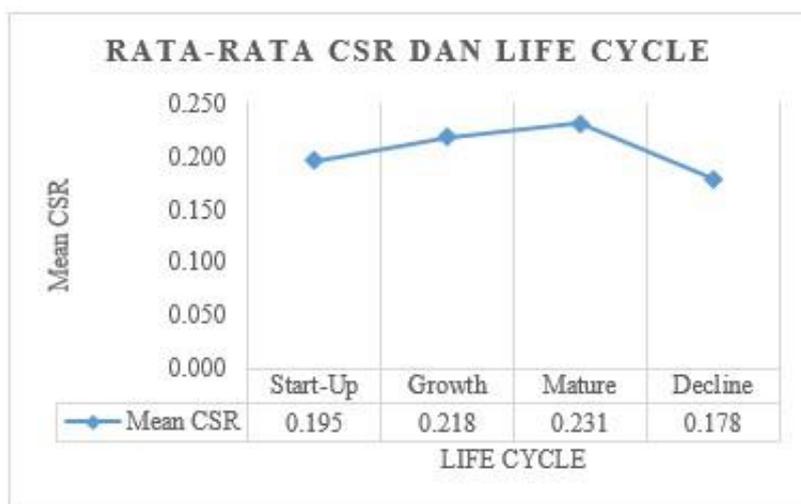
Sumber: data olahan

Berdasarkan tabel 3 jumlah seluruh observasi adalah 1345 observasi. Variabel *financial distress* diprosikan dengan menggunakan model Altman Z-Score yang merupakan variabel kategorikal, yaitu untuk observasi yang mengalami *financial distress* akan diberi nilai 1 dan untuk observasi yang tidak mengalami *financial distress* akan diberi nilai 0. Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa observasi yang dikategorikan tidak mengalami *financial distress* sebanyak 784 observasi atau 58% dari seluruh observasi. Sedangkan perusahaan yang dikategorikan mengalami *financial distress* sebanyak 561 observasi atau 42% dari seluruh observasi. Pada tabel 3 juga menyajikan informasi mengenai proporsi observasi yang terindikasi dan tidak terindikasi *financial distress* untuk setiap tahap siklus hidup perusahaan.



Gambar 1.
Grafik rata-rata *Financial Distress* dan Siklus Hidup

Gambar 1 menunjukkan tren rata-rata dari *financial distress* pada empat tahap siklus hidup untuk perusahaan *non-keuangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Pada gambar 1 menunjukkan pola *U-shaped* antara siklus hidup dan *financial distress* perusahaan. Hal ini dikarenakan terdapat perbedaan kriteria antar siklus hidup perusahaan yang mengalami *financial distress*. Perusahaan pada tahap *mature*, secara rata-rata menghadapi *financial distress* paling rendah, sedangkan perusahaan pada tahap *start-up* secara rata-rata menghadapi *financial distress* paling tinggi.



Gambar 2.
Grafik rata-rata CSR dan Siklus Hidup

Gambar 2 menyajikan tren keterlibatan CSR dalam empat tahap siklus hidup untuk perusahaan *non-keuangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Berdasarkan gambar 2, dengan menghitung rata-rata skor CSR pada setiap tahap siklus hidup, dapat dilihat bahwa kemampuan perusahaan dalam mengungkapkan CSR berbeda setiap siklus hidup. Dapat dilihat bahwa ketika perusahaan berkembang dari tahap *start-up* ke tahap *growth* dan selanjutnya ke tahap *mature*, rata-rata skor CSR meningkat. Akan tetapi, terjadi penurunan ketika dalam tahap *decline*, sehingga membentuk pola *U-shaped* terbalik seperti pada gambar 2. Hasil ini konsisten dengan penelitian Hasan dan Habib (2017) dan Zhao dan Xiao (2019) yang menemukan bahwa terdapat hubungan berbentuk *U-shaped* terbalik antara siklus hidup dan pengungkapan CSR.

Uji Keseluruhan Model (*Overall Fit Model*)

Pengujian *overall fit model* dilakukan dengan membandingkan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ awal (block number = 0) dengan $-2 \log \text{likelihood}$ akhir (block number = 1). Jika terjadi penurunan nilai antara $-2 \log \text{likelihood}$ awal dengan $-2 \log \text{likelihood}$ akhir, maka bisa dikatakan model yang dihipotesiskan *fit* dengan data. Tabel 4 menunjukkan hasil untuk uji *overall fit model*. Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa seluruh model terjadi penurunan antara nilai antara $-2 \log \text{likelihood}$ awal dengan $-2 \log \text{likelihood}$ akhir, artinya seluruh model *fit* dengan data.

Tabel 4.
Hasil Uji Overall Fit Model

	Model 1	Model 2 (Start-Up)	Model 3 (Growth)	Model 4 (Mature)	Model 5 (Decline)
-2 log likelihood awal	1827.421	278.527	478.989	673.374	270.058
-2 log likelihood akhir	1188.669	214.680	271.592	343.530	135.006

Sumber: data olahan

Uji Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

Pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Dikatakan baik jika nilai *Hosmer and Lemeshow Test* besar dari 0,05. Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *Hosmer and Lemeshow Test* untuk seluruh model berada di atas 0,05, artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan bahwa model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 5.
Hasil Uji Hosmer and Lemeshow

	Model 1	Model 2 (Start-Up)	Model 3 (Growth)	Model 4 (Mature)	Model 5 (Decline)
<i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	0.189	0.319	0.680	0.830	0.742

Sumber: data olahan

Nagelkerke R Square

Nagelkerke's R Square merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen. Tabel 6 menunjukkan hasil untuk *Nagelkerke's R Square*. Berdasarkan pada tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* untuk setiap model berbeda-beda. Nilai *Nagelkerke's R Square* untuk model 1 sebesar 0.509, model 2 sebesar 0.360, model 3 sebesar 0.600, model 4 sebesar 0.638, dan model 5 sebesar 0.666. Hal ini berarti bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen *financial distress* pada model 1 sebesar 50,9%, pada model 2 (*start-up*) sebesar 36%, pada model 3 (*growth*) sebesar 60%, pada model 4 (*mature*) sebesar 63,8%, dan pada model 5 (*decline*) sebesar 66,6%.

Tabel 6.
Hasil Nagelkerke R Square

	Model 1	Model 2 (Start-Up)	Model 3 (Growth)	Model 4 (Mature)	Model 5 (Decline)
<i>Nagelkerke R Square</i>	0.509	0.360	0.600	0.638	0.666

Sumber: data olahan

Omnibus Tests of Model Coefficients

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *Omnibus Tests of Model Coefficients* untuk seluruh model sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi kecil dari 0,05, artinya variabel independen untuk seluruh model secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen *financial distress*.

Tabel 7.
Hasil Omnibus Tests of Model Coefficients

	Model 1	Model 2 (Start-Up)	Model 3 (Growth)	Model 4 (Mature)	Model 5 (Decline)
<i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Sumber: data olahan

Tabel 8.
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Model 1		Model 2 (<i>Start-Up</i>)		Model 3 (<i>Growth</i>)		Model 4 (<i>Mature</i>)		Model 5 (<i>Decline</i>)	
	B	Sig	B	Sig	B	Sig	B	Sig	B	Sig
Constant	-1.687	0.000	0.465	0.542	1.707	0.031	-1.115	0.137	-1.527	0.085
CSR	-2.194	0.000	-3.336	0.048	-2.525	0.023	-2.347	0.039	0.919	0.758
LEV	6.364	0.000	3.113	0.005	4.712	0.000	7.793	0.000	6.703	0.000
TATO	-0.855	0.000	-0.386	0.091	-0.987	0.001	-1.420	0.000	-0.769	0.001
NPM	-4.095	0.000	-1.439	0.075	-10.034	0.000	-9.745	0.000	-3.083	0.000
CR	-0.168	0.006	-0.482	0.005	-1.552	0.000	-0.488	0.012	-0.425	0.001
n	1345		206		355		552		196	

Sumber: data olahan

Tabel 8 menunjukkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi logistik. Pengujian hipotesis 1 dilakukan untuk membuktikan apakah *corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan tabel 8, pengujian untuk hipotesis 1 didapatkan nilai koefisien negatif sebesar -2,194 dan nilai signifikansi 0,000 yang berarti CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hasil penelitian hipotesis 1 diterima**. Pengujian hipotesis 2a dilakukan untuk membuktikan apakah pada siklus hidup tahap *start-up*, *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan tabel 8, pengujian hipotesis 2a (tahap *start-up*) didapatkan nilai koefisien negatif sebesar -3,336 dan nilai signifikansi sebesar 0.048. Dikarenakan nilai koefisien menunjukkan arah negatif sehingga disimpulkan bahwa **hasil penelitian hipotesis 2a ditolak**. Pengujian hipotesis 2b dilakukan untuk membuktikan apakah pada siklus hidup tahap *growth*, *corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan tabel 8 pengujian hipotesis 2b (tahap *growth*) didapatkan nilai koefisien negatif sebesar -2,525 dan nilai signifikansi 0,023 yang berarti bahwa pada siklus hidup tahap *growth*, CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hasil penelitian hipotesis 2b diterima**. Pengujian hipotesis 2c dilakukan untuk membuktikan apakah pada siklus hidup tahap *mature*, *corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan tabel 8 pengujian hipotesis 2c (tahap *mature*) didapatkan nilai koefisien negatif sebesar -2,347 dan nilai signifikansi 0,039 yang berarti bahwa pada siklus hidup tahap *mature*, CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hasil penelitian hipotesis 2c diterima**. Pengujian hipotesis 2d dilakukan untuk membuktikan apakah pada siklus hidup tahap *decline*, *corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan tabel 8, pengujian hipotesis 2d (tahap *decline*) didapatkan nilai koefisien positif sebesar 0,919 dan nilai signifikansi sebesar 0,758. Artinya pada siklus hidup tahap *decline*, CSR tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hasil penelitian hipotesis 2d ditolak**.

Pengaruh CSR terhadap Financial Distress

Perusahaan yang melaksanakan CSR secara berkelanjutan dapat mendatangkan banyak manfaat, seperti dapat mengembangkan kerja sama dengan para stakeholder, membedakan perusahaan dengan pesaingnya, membangun perusahaan yang berkinerja kuat, dan lain sebagainya. Minor dan Morgan (2011) dan Hoi et al. (2013) dalam Al-hadi et al (2017) menyoroti tren yang muncul bahwa kegiatan dan pelaporan CSR dapat dipandang sebagai bagian dari mekanisme dan strategi penting dari manajemen risiko perusahaan, yang mana perusahaan yang terlibat dan melaporkan kegiatan CSR akan melayani kepentingan pemegang sahamnya, yang berpotensi mengurangi risiko yang terkait dengan jatuh ke dalam *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal dimana sinyal yang diberikan dari perusahaan yang melaksanakan kegiatan CSR merupakan suatu karakteristik perusahaan yang menguntungkan yang mengirimkan pesan kepada para investor bahwa perusahaan dapat mengantisipasi laba perusahaan di masa depan dan membantu membangun citra dan reputasi perusahaan yang baik di antara para stakeholder. Pelaksanaan CSR merupakan sinyal yang positif yang menunjukkan bahwa keadaan keuangan perusahaan dalam keadaan yang baik karena perusahaan masih bisa menyisihkan sebagian keuangan yang dimilikinya untuk melaksanakan CSR. Selain itu, kinerja sosial perusahaan yang baik membantu perusahaan untuk mendapatkan keandalan reputasi dari pasar modal dan utang, dimana hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi, sehingga perusahaan dapat menghindari indikasi terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori *stakeholder*, dimana Lee, et al (2019) berpendapat bahwa dengan menerapkan teori *stakeholder*, inisiatif dalam melaksanakan CSR akan efektif dalam mencapai reputasi perusahaan yang positif, meningkatkan *image* perusahaan, serta niat loyalitas di kalangan konsumen. Dikarenakan memiliki hubungan dengan *stakeholder*, maka perusahaan ditekan untuk mengurangi dampak negatif pada masyarakat. Meskipun keterlibatan CSR membebani sumber daya keuangan perusahaan, aktivitas tersebut membangun hubungan dengan *stakeholder* perusahaan dan menurunkan kemungkinan *financial distress* (Zheng et al., 2019)

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Shahab et al (2018) yang menemukan bahwa peringkat kualitas CSR secara signifikan mengurangi tingkat kesulitan keuangan. Penelitian Al-hadi et al. (2017) menemukan bahwa kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan-perusahaan secara signifikan mengurangi kesulitan keuangan perusahaan. Artinya bahwa perusahaan yang terlibat dalam kegiatan CSR juga memperhitungkan disposisi keuangannya, yang menegaskan pandangan bahwa CSR adalah kegiatan inti yang digunakan oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan keuangan.

Pengaruh CSR terhadap Financial Distress pada Siklus Hidup Tahap Start-Up

Hasan et al (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang berada pada tahap *start-up/introduction* memiliki beberapa karakteristik, diantaranya arus pendapatan dan arus biaya yang tidak pasti, manajemen yang berfokus pada peningkatan investasi, perusahaan juga cenderung mengambil resiko, serta melakukan inovasi untuk pengembangan produk. Perusahaan yang berada pada tahap ini biasanya bersifat lebih sensitif terhadap persaingan, dan akan mengambil kebijakan-kebijakan yang lebih proaktif untuk berusaha bertahan hidup dalam industri (Dodge et al., 1994). Hasil penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan CSR dapat mengurangi *financial distress* bagi perusahaan pada siklus hidup tahap *start-up*. Ini artinya pengungkapan CSR dapat membantu perusahaan di tahap *start-up* untuk terus berkembang serta mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan sehingga dapat menekan *financial distress*. Selain itu, juga dapat membantu perusahaan untuk berkembang ke tahap siklus hidup perusahaan selanjutnya yaitu tahap *growth* dan *mature*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhao dan Xiao (2019) yang menemukan bahwa perusahaan pada tahap *start-up* dalam melaporkan tanggung jawab sosialnya masih sedikit serta jika memenuhi terlalu banyak CSR maka akan menambah beban modal karena dampak CSR tidak akan terlihat dalam jangka pendek.

Pengaruh CSR terhadap Financial Distress pada Siklus Hidup Tahap Growth

Perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam tahap *growth* memiliki arus kas dari aktivitas operasi bernilai positif, aktivitas investasi bernilai negatif, dan dari aktivitas pendanaan bernilai positif. Perusahaan yang berada pada tahap *growth* merupakan perusahaan yang telah melewati fase awal dan masih dalam tahapan berkembangnya bisnis agar menjadi lebih stabil. Ketika berada pada tahap *growth*, perusahaan sudah mulai mencoba melaksanakan kegiatan CSR untuk memperoleh *image* di mata masyarakat dan investor. Perusahaan tahap *growth* sudah mulai memiliki kemampuan untuk mengalokasikan sumber daya yang lebih baik. Perusahaan pada tahap ini harus membuat strategi dalam melaksanakan CSR dengan strategi keuangan perusahaan. Jika kinerja CSR baik maka dapat membantu perusahaan untuk memperoleh *image* di mata masyarakat dan menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaan sehingga dapat menghilangkan kendala keuangan perusahaan (*financial distress*)

Pengaruh CSR terhadap Financial Distress pada Siklus Hidup Tahap Mature

Perusahaan tahap *mature* merupakan perusahaan yang berada pada puncak tingkat penjualan dan tingkat likuiditas tinggi. Perusahaan pada tahap ini cenderung merupakan perusahaan besar, berumur lama serta berpengalaman dalam dunia bisnis dan memiliki informasi yang lebih banyak dan luas. Perusahaan yang telah berukuran besar, pemegang sahamnya banyak dan tersebar, serta lingkungannya lebih heterogen dan kompetitif, selain itu telah menjadi sorotan bagi masyarakat dan investor sehingga informasi tanggung jawab sosial ini sebagai legitimasi perusahaan kepada masyarakat agar mendapat nilai tambah di mata masyarakat. Zhao dan Xiao (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang sudah berada pada tahap *mature* akan membentuk citra perusahaan yang baik dan keunggulan kompetitif di pasar melalui keyakinan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial (CSR). Karena kinerja CSR yang unggul, maka perusahaan dapat meningkatkan hubungan dengan pemerintah dan bank serta memperoleh sumber keuangan eksternal dengan biaya yang lebih rendah (Dhaliwal et al., 2011; El Ghouli et al., 2011), yang pada akhirnya perusahaan dapat menekan keadaan *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Habib (2017) mengatakan bahwa perusahaan pada tahap *mature* berinvestasi lebih banyak dalam kegiatan yang berhubungan dengan *corporate social responsibility* dibanding tahap lain pada siklus hidup perusahaan dikarenakan sudah mempunyai keunggulan kompetitif. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-hadi et al (2017) dan Purwaningsih dan Aziza (2019) yang menyatakan bahwa hubungan antara *corporate social responsibility* dan *financial distress* diperkuat dalam tahap *mature* dari siklus hidup perusahaan.

Pengaruh CSR terhadap Financial Distress pada Siklus Hidup Tahap Decline

Menurut Vidyastuti (2012) perusahaan yang berada pada tahap *decline* merupakan perusahaan yang mengalami penurunan dalam penjualan serta mengalami kerugian. Selain itu, perusahaan pada tahap *decline* menunjukkan peningkatan biaya modal, peringkat kredit yang buruk, mengurangi peluang pembiayaan, dan peningkatan disposisi manajerial untuk mengambil lebih banyak risiko (Hasan et al., 2016). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang berada pada tekanan *financial*. Ketika perusahaan berada pada tahap *decline*, perusahaan lebih memilih untuk

memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Manajer perusahaan akan lebih fokus untuk mengembalikan lagi posisi perusahaan ke tahap *growth* atau *mature* dari pada terlalu fokus untuk melakukan CSR agar perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Jika perusahaan terlalu fokus untuk melakukan CSR ketika berada pada tahap *decline*, justru akan berpotensi mengalami *financial distress*. Jadi akan lebih baik perusahaan fokus memperbaiki kondisi keuangan dengan meningkatkan kinerja perusahaan agar terhindar dari *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhao dan Xiao (2019) yang menyatakan bahwa pada tahap *decline*, perusahaan secara aktif melakukan CSR untuk meningkatkan modal reputasi dengan harapan untuk memperbaiki potensi kinerja buruk di masa depan.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan, maka diperoleh kesimpulan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, yang artinya semakin banyak perusahaan mengungkapkan CSR maka dapat mengurangi kemungkinan perusahaan jatuh pada keadaan *financial distress*. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa pada tahap *start-up*, CSR berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan CSR dapat mengurangi *financial distress* bagi perusahaan pada siklus hidup tahap *start-up*. Pada siklus hidup tahap *growth* dan *mature*, CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Terakhir, dalam penelitian ini tidak terdapat bukti yang mendukung bahwa pada siklus hidup tahap *decline*, CSR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan yaitu pengaruh subjektivitas dalam mengukur pengungkapan CSR perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran lain untuk menentukan *financial distress* karena model untuk memprediksi *financial distress* telah banyak dikembangkan, seperti menggunakan sensitivitas arus kas investasi, Model Zmijewski, Model Ohlson, Model Springate, Model Grover, Model Fulmer, dan lain-lain. Selain itu bisa mempertimbangkan untuk menambah variabel lain yang belum diuji dalam penelitian ini seperti mekanisme *good corporate governance* (GCG) yang terdiri dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dewan direksi, komite audit, dan lain-lain. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah ruang lingkup sampel penelitian, lebih mengkaji indikator untuk pengungkapan CSR, dan menggunakan alat uji selain regresi logistik.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, A., Akbar, M., Tang, W., & Qureshi, M. A. (2019). Is Bankruptcy Risk Tied to Corporate Life-Cycle? Evidence from Pakistan. *Sustainability*, 11(3), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su11030678>
- 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. *Accounting & Finance*, 59(2), 961–989. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/acfi.12277>
- Bing, T., & Li, M. (2019). Does CSR signal the firm value? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(15), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su11154255>
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *Accounting Review*, 86(6), 1969–1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Dodge, H. R., Fullerton, S., & Robbins, J. E. (1994). Stage of the Organizational Life Cycle and Competition as Mediators of Problem Perception for Small Businesses. *Strategic Management Journal*, 15, 121–134.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188–201. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>
- Hasan, M. M., Al-Hadi, A., Taylor, G., & Richardson, G. (2016). Does a Firm's Life Cycle Explain Its Propensity to Engage in Corporate Tax Avoidance? *European Accounting Review*, 26(3), 469–501. <https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1194220>
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017). Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13(1), 20–36. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.01.002>
- Hsu, F. J., & Chen, Y.-C. (2015). Is a firm's financial risk associated with corporate social responsibility? *Management Decision*, 53(9). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/MD-02-2015-0047>
- Kang, H.-H., & Liu, S. B. (2013). Corporate social responsibility and corporate performance: a quantile regression approach. *Qual Quant*, 48(6), 3311–3325. <https://doi.org/10.1007/s1135-013-9958-6>
- Lindawati, A. S. L., & Puspita, M. E. (2015). Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 157–174. <https://doi.org/10.18202/jamal.2015.04.6013>
- Owen, S., & Yawson, A. (2010). Corporate life cycle and M & A activity. *Journal of Banking and Finance*, 34(2),

427–440. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.003>

- Purwaningsih, R. W., & Aziza, N. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Financial Distress Dimoderasi oleh Siklus Hidup Perusahaan pada Tahap Mature. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 173–186. <https://doi.org/https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.173-186>
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595–612. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(92\)90015-K](https://doi.org/10.1016/0361-3682(92)90015-K)
- Shahab, Y., Ntim, C. G., & Ullah, F. (2018). The brighter side of being socially responsible: CSR ratings and financial distress among Chinese state and non-state owned firms. *Applied Economics Letters*, 00(00), 1–7. <https://doi.org/10.1080/13504851.2018.1450480>
- Vidyastuti, D. (2012). Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Aktivitas Akuisisi. *Tesis Universitas Indonesia*.
- Yang, M., Bento, P., & Akbar, A. (2019). Does CSR influence firm performance indicators? Evidence from Chinese pharmaceutical enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 11(20), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su11205656>
- Zhao, T., & Xiao, X. (2019). The impact of corporate social responsibility on financial constraints: Does the life cycle stage of a firm matter? *International Review of Economics and Finance*, 63(August 2018), 76–93. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.010>
- Zheng, Y., Wang, Y., & Jiang, C. (2019). Corporate Social Responsibility and Likelihood of Financial Distress. *Quarterly Review of Business Disciplines*, 6(3), 219–236.