



Website:
ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa

Afiliasi:
¹Departemen Akuntansi, Fakultas
Ekonomi dan Bisnis, Universitas
Andalas
Kampus Unand, Limau Manih,
Padang, Sumatera Barat
***Correspondence:**
asniati@eb.unand.ac.id

DOI: [10.22219/jaa.v6i1.21994](https://doi.org/10.22219/jaa.v6i1.21994)

Sitasi:
Bahari, A. (2023). Corporate Social
Responsibility dan Ketahanan
Perusahaan Dalam Menghadapi
Pandemik di Asia Tenggara. *Jurnal
Akademi Akuntansi*, 6(1), 1-19.

**Proses Artikel
Diajukan:**
27 Juli 2022

Direviu:
10 Agustus 2022

Direvisi:
30 Desember 2022

Diterima:
1 Februari 2023

Diterbitkan:
28 Februari 2023

Alamat Kantor:
Jurusan Akuntansi Universitas
Muhammadiyah Malang
Gedung Kuliah Bersama 2
Lantai 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, Jawa Timur,
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964
E-ISSN: 2654-8321

Type Artikel: Paper Penelitian

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN KETAHANAN PERUSAHAAN DALAM MENGHADAPI PANDEMIK DI ASIA TENGGARA

Asniati Bahari^{1*}

ABSTRACT

This study aims to find empirical evidence regarding the influence of CSR on corporate resilience in facing the COVID-19 pandemic in Southeast Asia during the first and second waves of the pandemic. The independent variable in this research is the company's CSR which consists of economic, environmental and social disclosures, while the dependent variable is company resilience. There were 175 companies as research samples in the first wave and 176 in the second wave. Data is obtained from sustainability reports and annual reports published by each company through its official website. Using SmartPLS 3.3.9, it was found that, both in the first and second waves of COVID-19, overall CSR had a positive effect on corporate resilience. In the first wave, disclosure of economic topics had a positive effect on corporate resilience, but disclosure of environmental and social topics had a negative effect. In the second wave, disclosure of social topics had a positive effect on corporate resilience, but disclosure of economic and environmental topics had a negative effect. The implications of this research show that companies need to disclose their business continuity activities during a pandemic to increase corporate resilience. With the longer the pandemic lasts, social activities are more important than economic and environmental activities. The results of this study can enrich knowledge in the field of sustainability accounting which is useful for company management in managing corporate sustainability and also for investors in choosing their investment objects.

KEYWORDS: Corporate Resilience, Corporate Social Responsibility, COVID-19, Pandemic South East Asia.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti empiris mengenai pengaruh CSR terhadap ketahanan perusahaan dalam menghadapi pandemi COVID-19 di Asia Tenggara pada gelombang pertama dan gelombang kedua pandemi. Variabel independent pada penelitian adalah CSR perusahaan yang terdiri dari pengungkapan ekonomi, lingkungan dan sosial, sedangkan variable dependennya adalah ketahanan perusahaan. Terdapat 175 perusahaan sebagai sampel penelitian pada gelombang pertama dan 176 pada gelombang kedua. Data diperoleh dari laporan keberlanjutan dan laporan tahunan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan melalui website resminya. Menggunakan SmartPLS 3.3.9, ditemukan bahwa, baik pada gelombang pertama maupun pada gelombang kedua COVID-19, CSR secara keseluruhan berpengaruh positif terhadap ketahanan perusahaan. Pada gelombang pertama, pengungkapan topik ekonomi berpengaruh positif terhadap ketahanan perusahaan, tetapi pengungkapan topik lingkungan dan sosial berpengaruh negatif. Pada gelombang kedua, pengungkapan topik sosial berpengaruh



© 2023 Asniati Bahari

Jurnal Akademi Akuntansi is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

positif terhadap ketahanan perusahaan, namun pengungkapan topik ekonomi dan lingkungan berpengaruh negatif. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu mengungkapkan aktivitas keberlanjutan usahanya dalam masa pandemi untuk meningkatkan ketahanan perusahaan. Dengan semakin lamanya pandemi berlangsung, aktivitas sosial lebih penting dibanding aktivitas ekonomi dan lingkungan. Hasil penelitian ini dapat memperkaya pengetahuan dalam bidang akuntansi keberlanjutan yang bermanfaat bagi manajemen perusahaan dalam mengelola keberlanjutan perusahaan dan juga bagi investor dalam memilih objek investasinya.

KATA KUNCI : Asia Tenggara, Corporate Social Responsibility, Ketahanan Perusahaan, Pandemi COVID-19.

PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 telah menunjukkan dampak negatif terhadap situasi ekonomi dan sosial global. Pembatasan ketat yang diamanatkan oleh pemerintah untuk memerangi penyebaran COVID-19 berdampak buruk pada kegiatan ekonomi. Ini dengan cepat mengganggu rantai pasokan, tenaga kerja, dan penjualan produk & layanan (Cheema-Fox et al., 2020), serta menyebabkan nilai saham anjlok karena khawatir dengan kondisi yang tidak menentu. Dengan adanya tekanan dari pandemic COVID-19, pengelola perusahaan harus segera dapat menanggapi pandemi tersebut dan menunjukkan ketahanannya kepada para investor. Ketahanan akan menjadi perhatian utama karena perekonomian semakin kompleks dan tidak stabil. Menurut Gallopín (2006) ketahanan bisnis mengacu pada kemampuan korporasi untuk menanggapi, mengatasi dan pulih dari gangguan. Gallopín (2006) juga mengkaji bagaimana sebuah organisasi dapat mengurangi paparannya terhadap bahaya yang diketahui dan tidak diketahui, seberapa tangguh organisasi untuk memprediksi kondisi ini di dunia yang berubah, dan seberapa sukses organisasi tersebut untuk pemulihan yang cepat dan berbiaya rendah. Dalam berbagai publikasi kajian organisasi, resiliensi diartikan sebagai kemampuan menghadapi gangguan eksternal seperti bencana alam, krisis ekonomi, penyakit menular, dan lain-lain (DesJardine et al., 2019). Resiliensi adalah kemampuan untuk beradaptasi dan menyembuhkan dalam menghadapi kesulitan. Sebuah perusahaan tangguh lebih siap untuk bencana yang tak terduga, menghadapi lebih sedikit bahaya, dan kecepatan pemulihan (Wilson et al., 2010). Untuk menangkap manifestasi ketahanan perusahaan, peneliti dalam penelitian ini menggunakan pendekatan DesJardine et al. (2019), yang mencerminkan dua dimensi: (1) stabilitas, yang menunjukkan tingkat kerugian, dan (2) fleksibilitas, yang menunjukkan waktu yang dibutuhkan untuk pemulihan.

Karena investor harus memperkirakan seberapa signifikan reaksi pasar akibat pandemi COVID-19, kinerja return saham perusahaan bisa menyampaikan dimensi tersebut, *return* saham sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas saham yang diinvestasikan. Berinvestasi di pasar saham masuk akal karena memungkinkan investor menemukan perusahaan mana yang menguntungkan dengan melihat pengembalian saham mereka. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan menyebabkan kenaikan pada harga sahamnya, sehingga lebih diminati oleh investor dan pemegang saham, karena keuntungan yang akan diperoleh investor akan naik juga. Tingkat keparahan kerugian diukur dengan pengembalian saham dari harga awalnya, hal ini menunjukkan berapa lama waktu yang diperlukan untuk dapat pulih. Temuan tersebut kemudian dapat digunakan untuk menentukan bagaimana implementasi kepatuhan CSR di masa lalu membantu perusahaan dalam menjaga stabilitas, beradaptasi dan merespons secara fleksibel untuk pulih dari krisis, dan membuat perusahaan lebih tahan dalam menghadapi tantangan COVID-19.

3

Aktifitas perusahaan dalam melaksanakan CSR mempengaruhi kinerja saham karena mereka melindungi karyawan dan mempertahankan rantai pasokan, terutama karena upaya ini telah memicu kemarahan publik yang meluas karena meningkatnya arus kas institusional dan berkurangnya pengembalian negatif (Cheema-Fox et al., 2020). Kemampuan untuk melindungi dari bahaya eksternal melalui tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) merupakan investasi tidak berwujud dalam hubungan pemangku kepentingan (Hsu et al., 2018). CSR, di sisi lain, adalah investasi yang mahal. Ini membantu bisnis dalam pulih dari gangguan dengan menyediakan layanan berorientasi CSR kepada pelanggan dan pekerja. Keuntungan ini akan diperlukan bagi perusahaan untuk menangani interupsi eksogen dan pulih dari krisis yang tidak terduga di lingkungan yang bergejolak (Huang et al., 2020). Akibatnya, kinerja CSR yang baik dapat membantu stabilitas dan fleksibilitas perusahaan dengan memfasilitasi hubungan jangka panjang yang sehat antara perusahaan dan pemangku kepentingannya.

2019		2020	
Total Listed	Disclosure CSR	Total Listed	Disclosure CSR
5202	181	5202	255
100%	3.48%	100%	4.8%

Tabel 1.
Pengungkapan
CSR di Asia
Tenggara

Sumber : Diadaptasi dari Refinitiv Eikon, 2022

Seperti terlihat pada Tabel 1 di atas, perusahaan di Asia Tenggara masih belum memperhatikan dampak positif dari pelaksanaan CSR, hal ini dibuktikan bahwa pada tahun 2019 hanya 3,48% dan tahun 2020 hanya 4,8% perusahaan di Asean yang melaksanakan kegiatan CSR-nya. Perusahaan dengan CSR unggul akan menderita kerugian lebih sedikit dan pulih lebih cepat sebelum serangan (Huang et al., 2020). Ding et al., (2020) menjelaskan jika perusahaan terlibat dalam lebih banyak inisiatif CSR sebelum pandemi akan menderita kerugian penurunan harga saham yang lebih sedikit dari pesaingnya. Hal ini sejalan dengan Albuquerque et al., (2020) yang mengamati bahwa upaya CSR menghasilkan kinerja saham yang lebih baik, pengembalian yang lebih baik dengan volatilitas pengembalian yang lebih rendah, dan margin laba operasi yang lebih signifikan pada kuartal pertama tahun 2020. Perusahaan dengan kebijakan lingkungan yang bertanggung jawab memiliki pengembalian saham yang lebih tinggi, sesuai dengan upaya CSR (Garel & Petit-Romec, 2020a).

Kebaharuan penelitian ini terletak pada studi yang meneliti tentang pengaruh CSR pada ketahanan perusahaan pada saat pandemic di Asia Tenggara. Di samping itu juga studi ini melakukan perbandingan pengaruh CSR pada ketahanan perusahaan pada saat gelombang pertama (*1st wave of COVID-19*) dengan gelombang kedua (*2nd wave of COVID-19*) pandemic COVID-19. Penelitian ini mengacu kepada studi yang telah dilakukan oleh Huang et al., (2020); Ding et al., (2020); Albuquerque et al., (2020); dan Garel & Petit-Romec, (2020a), dimana penelitian mereka dilakukan pada saat kondisi normal tanpa pandemik menemukan bahwa CSR menyebabkan kinerja keuangan perusahaan akan lebih baik. Studi ini menyelidiki efek pengungkapan CSR baik secara keseluruhan maupun pada masing-masing topik baik *economic*, *environmental* dan *social*. Studi terdahulu telah merekomendasikan agar perusahaan lebih bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan, yang akan menguntungkan bisnis pada akhirnya. Perilaku yang bertanggungjawab baik secara sosial dan lingkungan, jika digabungkan menjadi satu tindakan CSR, yang akan membantu bisnis tetap tahan terhadap bencana tak terduga seperti COVID19. Dengan mengamati *return* saham untuk memberikan wawasan yang bermanfaat bagi masyarakat, temuan penelitian ini diharapkan dapat membantu meningkatkan pengetahuan dan kesadaran akan pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan bagi perusahaan untuk dapat bertahan dalam menghadapi krisis.

Studi ketahanan bisnis, seperti yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya, biasanya menyoroti karakteristik ketahanan perusahaan dan membantu perusahaan dalam bertahan dari gangguan eksternal seperti krisis keuangan, gerakan sosial, bencana alam, atau gangguan rantai pasokan ([Cheema-Fox et al., 2020](#); [Ding et al., 2020](#); [Garel & Petit-Romec, 2020b, 2020a](#); [Huang et al., 2020](#)). [Erol et al., \(2010\)](#) mendefinisikan karakteristik ketahanan perusahaan sebagai kemampuan untuk (1) mencegah terjadinya fenomena yang mengganggu, (2) mengendalikan efek dari fenomena yang mengganggu tersebut agar tidak menjadi lebih buruk, atau (3) pulih dari fenomena yang mengganggu yang telah terjadi, dengan ketiga menjadi fokus penelitian ini.

Untuk mengukur ketahanan bisnis, penelitian ini menggunakan hasil pertama: harga saham yang mewakili dua dimensi ([Desjardine et al., 2019](#); [Huang et al., 2020](#)). Dalam menilai ketahanan perusahaan, sudut pandang ini mewakili dualitas stabilitas dan fleksibilitas. Metode ini mengkaji dampak organisasional dari guncangan COVID-19 secara umum untuk menentukan kekokohan perusahaan berdasarkan responsnya. Karena mereka melindungi organisasi dari krisis yang sedang berlangsung, lebih banyak kerugian kecil membantu organisasi untuk pulih dengan lebih mudah dan cepat. Tingkat keparahan kerugian merupakan kerugian ekonomi tertinggi perusahaan segera setelah lingkungan berubah ([Desjardine et al., 2019](#)). Kerugian yang lebih parah menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan mampu mempertahankan stabilitas rendahnya dengan menyerap guncangan selama krisis ([Huang et al., 2020](#))

[Erol et al., \(2010\)](#) menjelaskan waktu pemulihan adalah waktu yang dibutuhkan organisasi untuk pulih dari krisis dan melanjutkan operasi normal. Titik awal dan akhir yang terdefinisi dengan baik sangat penting ketika mengukur waktu pemulihan. [Erol et al., \(2010\)](#) juga mengatakan bahwa titik awalnya mungkin (a) gangguan atau (b) ketika gangguan berdampak pada bisnis. Kajian ini akan menggunakan teknik pertama, dimana pada gelombang pertama dimulai pada Maret 2020, saat COVID-19 diumumkan oleh WHO sebagai pandemi global dan berakhir pada Juli 2020. Kemudian pada gelombang kedua dimulai saat Maret 2021 dan

Pengungkapan CSR dapat dimanfaatkan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investasi investor, sesuai dengan *signaling theory* ([Putra & Utama, 2015](#)). CSR didefinisikan oleh [Pintekova & Kukacka \(2019\)](#) sebagai memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham sambil juga berusaha meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan melindungi lingkungan dengan terlibat dalam kegiatan yang bertanggung jawab di luar alasan bisnis utama mereka. Perusahaan dengan citra publik yang positif lebih diminati oleh investor karena dengan citra yang semakin baik, maka semakin besar pengabdian mereka kepada perusahaan ([Chusaeri et al., 2019](#)). Citra ini menghasilkan peningkatan penjualan dan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu ([Sayekti & Wondabio, 2007](#)). Investor akan merespon positif dengan menaikkan harga saham dan percaya bahwa mereka berkinerja baik dalam hal kinerja sosial dan lingkungan ([Pratiwi & Suryanawa, 2014](#)). Karena CSR merupakan informasi yang berharga, maka berdampak pada harga saham perusahaan.

[Ding et al., \(2020\)](#) menemukan jika sebelum pandemi suatu perusahaan banyak melaksanakan kegiatan CSR, akan menikmati kinerja saham yang lebih baik sebagai reaksi terhadap pandemi. Temuan ini mendukung teori bahwa CSR meningkatkan hubungan antara karyawan, pelanggan, dan masyarakat setempat. Pemangku kepentingan tersebut lebih cenderung melakukan perubahan untuk membantu perusahaan berhasil di masa-masa sulit. [Lins et al., \(2017\)](#) mengamati bahwa perusahaan dengan intensitas CSR yang tinggi memiliki pengembalian saham yang lebih besar selama krisis keuangan global tahun 2008. Jadi, investasi CSR dapat menurunkan risiko sistematis perusahaan dan memperkuat ketahanan

yang sehat dalam guncangan. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa CSR adalah biaya di masa sekarang dan akan menjadi keuntungan di masa depan. Perusahaan kemudian
5 harus mengungkapkan inisiatifnya dalam menjalankan kegiatan usahanya selama satu periode dan Laporan. Laporan ini dikenal sebagai Laporan Keberlanjutan.

Tanggung Jawab Sosial Perusahaan juga merupakan cara beberapa organisasi menggunakannya untuk mendapatkan keuntungan atau meningkatkan legitimasi atau keberadaannya. Annual Report merupakan salah satu media yang digunakan untuk memotivasi perusahaan dalam melaksanakan program CSR yang menjelaskan tentang sustainability reporting. Namun, studi ini berfokus langsung pada pengungkapan dalam pelaporan keberlanjutan, yang bergantung pada standar GRI. Laporan Keberlanjutan menjelaskan prinsip dan gaya tata kelola organisasi, serta hubungan antara strategi dan komitmen organisasi terhadap perekonomian global yang berkelanjutan. Sebagai alat akuntabilitas manajemen, laporan keberlanjutan dapat berfungsi menjadi media sentral untuk membahas kinerja dan dampak keberlanjutan, baik positif maupun negatif. Perusahaan dapat menggunakannya untuk terlibat langsung dengan pemangku kepentingan. Laporan keberlanjutan juga dipandang sebagai pernyataan perusahaan mengenai dampak non-keuangan (*triple bottom line*) melalui pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan (www.globalreporting.org). Laporan keberlanjutan perusahaan akan ditentukan sebagai relevan dan dapat diandalkan, mengikuti standar pelaporan global. Standarnya adalah Standar GRI.

Standar GRI adalah standar pelaporan publik untuk dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial. Standar ini untuk digunakan oleh semua skala, bidang, atau lokasi. Standar ini juga akan mempertimbangkan masalah praktis yang dihadapi berbagai organisasi, dari bisnis kecil hingga bisnis skala besar yang beroperasi secara luas dan didistribusikan di berbagai lokasi. Pelaporan keberlanjutan berbasis GRI memberikan kontribusi positif atau negatif terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Organisasi menyajikan ringkasan masalah material dan efek terkaitnya serta cara mengelolanya dengan menyiapkan laporan keberlanjutan sesuai dengan persyaratan GRI (www.globalreporting.org). Penelitian ini menggunakan Standar GRI yang terdiri dari Standar Ekonomi, Standar Lingkungan dan Standar Sosial sebagai dasar untuk mengukur pengungkapan tanggungjawab sosialnya.

Salah satu prinsip inti bahwa perusahaan memiliki tugas ekonomi kepada pemegang saham dan tanggung jawab sosial kepada pemangku kepentingan adalah tanggung jawab sosial perusahaan ([Jallo, 2017](#)). Kenaikan harga saham akan direspon positif oleh perusahaan yang memiliki kinerja baik dari segi sosial dan lingkungan karena CSR merupakan informasi yang berharga ([Nuryaman, 2013](#)). Dalam penelitiannya, [Karagiorgos \(2010\)](#) meyakini bahwa dengan menerapkan pengungkapan CSR setiap tahun, *return* saham perusahaan dapat ditingkatkan. Hal ini juga didukung oleh penelitian [Lins et al. \(2017\)](#) menunjukkan bahwa perusahaan dengan intensitas CSR yang tinggi mengalami pengembalian saham yang lebih baik selama krisis keuangan global 2008. Serta [Albuquerque et al., \(2020\)](#) menunjukkan bahwa investasi CSR menurunkan risiko sistematis perusahaan dan memperkuat ketahanan perusahaan dalam guncangan. Selain itu [Ding et al., \(2020\)](#) menjelaskan perusahaan yang terlibat dalam lebih banyak kegiatan CSR sebelum pandemi telah menikmati kinerja harga saham yang lebih baik dalam menanggapi pandemi. CSR akan menciptakan ketahanan dengan memastikan bahwa organisasi beradaptasi dengan standar lingkungan yang lebih komprehensif, seperti kebijakan ketenagakerjaan dan hak-hak masyarakat, yang akan mengarah pada operasi dan stabilitas yang berkelanjutan dalam menghadapi perubahan lingkungan di tengah krisis ([DesJardine et al., 2019](#)).

H1: *Corporate Social Responsibility secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap ketahanan perusahaan pada gelombang pertama dan kedua pandemi COVID-19 di Asia Tenggara*

Analisis laporan keberlanjutan tentang tanggung jawab sosial perusahaan bertujuan untuk menyediakan kerangka kerja umum untuk pelaporan mengenai kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial korporasi. Topik ekonomi yang mengukur tingkat transparansi yang harus tercermin dalam aspek ekonomi harus diungkapkan dalam *annual report* perusahaan. Topik ekonomi memperlihatkan arus kas antara *stakeholders* dan dampak ekonomi pada populasi operasi perusahaan yang lebih luas. Semakin banyak indikator ekonomi yang dijelaskan dalam laporan keberlanjutannya menunjukkan kinerja keuangan bisnis yang kuat dan menarik investor. Minat investor perusahaan dapat menunjukkan bahwa reputasinya baik dan secara bertahap akan meningkatkan ketahanannya dalam menghadapi krisis. Banyaknya investor yang menawarkan saham perusahaan akan membuat harga saham perusahaan semakin tinggi dengan return saham yang lebih tinggi. Kepercayaan antara investor dan pengungkapan CSR-ekonomi ini menunjukkan bahwa investor telah menempatkan pengungkapan CSR-ekonomi dalam keputusan investasi mereka. Penelitian ([Alifa et al., 2016](#); [Widaningsih & Ervinah, 2012](#)) berhasil menemukan bahwa pengungkapan CSR-ekonomi berpengaruh signifikan terhadap return saham sebagai representasi ketahanan perusahaan; Sementara itu, Putri (2013) menemukan hasil yang kontradiktif. Berdasarkan uraian di atas, maka Hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

H1a: *Pengungkapan CSR Ekonomi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap ketahanan perusahaan pada gelombang pertama dan kedua pandemi COVID-19 di Asia Tenggara*

Indikator lingkungan di GRI mencerminkan bagaimana secara langsung atau tidak langsung operasi organisasi berdampak pada lingkungan. Beberapa bisnis mengalami penurunan harga saham karena kerusakan lingkungan akibat praktik bisnis seperti penggundulan hutan dan kebakaran hutan. Mereka bahkan bangkrut karena menyebabkan kerusakan serius pada atmosfer dan lingkungan hidup. Keputusan investor dan pemegang saham dapat dipengaruhi oleh perusahaan. Semakin sedikit dampak lingkungan yang dimiliki perusahaan dan semakin peduli dengan iklim, semakin optimis. Menurut [Cheema-fox et al. \(2020\)](#), perusahaan dengan opini positif yang lebih signifikan tentang lingkungan mereka selama krisis memiliki hasil negatif yang lebih sedikit selama kehancuran pasar. Peningkatan transparansi dan kontribusi positif organisasi terhadap aspek lingkungan akan meningkatkan minat publik dan kepercayaan investor terhadap perusahaan, dan berdampak kepada kenaikan harga saham perusahaan karena citra positif tersebut. Hubungan signifikan antara CSR-environmental disclosure terhadap return saham ini merupakan representasi ketahanan perusahaan yang telah dibuktikan oleh ([Ikrima & Asrori, 2020](#); [Muid, 2011](#); [Santi, 2014](#)). Sedangkan hasil [Widaningsih dan Ervinah \(2012\)](#) bertentangan dengan hasil peneliti sebelumnya, dimana tidak terdapat hubungan signifikan antara *CSR-environmental disclosure* terhadap pengembalian saham. Dengan demikian dapat dikembangkan sebuah hipotesis, yaitu :

H1b: *Pengungkapan CSR Lingkungan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap ketahanan perusahaan pada gelombang pertama dan kedua pandemi COVID-19 di Asia Tenggara*

Seperti yang dibuktikan oleh [Cheema-fox et al. \(2020\)](#), perusahaan yang menjaga keamanan karyawan dan tindakan untuk menjaga rantai pasokan telah dianggap sebagai bisnis dengan tenaga kerja dan strategi rantai pasokan yang telah meningkatkan aliran uang institusional dan pengembalian negatif yang lebih sedikit. Hal ini menunjukkan bahwa kepedulian CSR

terhadap aspek sosial akan meningkatkan kinerja keuangannya dan membangun kepercayaan dan loyalitas di masyarakat. Mereka tidak akan meninggalkan perusahaan pada saat krisis, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan dan berdampak kepada harga saham perusahaan yang semakin naik, sehingga memberikan *return* saham yang lebih kepada investor. Hal ini sejalan dengan penelitian dari (Muid, 2011; Santi, 2014; Ikrima dan Asrori, 2020) ketika meneliti pengaruh pengungkapan CSR-sosial terhadap ketahanan perusahaan. Sementara itu, Widaningsih dan Ervinah (2012) menemukan hasil yang tidak sama. Dengan demikian dapat dikembangkan sebuah hipotesis, yaitu :

H1c : *Pengungkapan CSR Sosial perusahaan berpengaruh signifikan terhadap ketahanan perusahaan pada gelombang pertama dan kedua pandemi COVID-19 di Asia Tenggara*

METODE

Event study merupakan jenis penelitian yang digunakan, karena diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang pengaruh mekanisme *Corporate Social Responsibility* secara keseluruhan dan melalui masing-masing pengungkapannya baik pada topik *Economic*, *Environmental*, dan *Social* terhadap ketahanan perusahaan (*Corporate Resilience*) yang dimanifestasikan dengan tingkat pengembalian saham (*stock return*) pada 1st dan 2nd *wave of coronavirus disease-19* di Asean. Oleh karena itu penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh melalui *sustainability reporting* dan dapat diakses melalui website resmi masing-masing perusahaan. Ada pun data mengenai *Corporate Resilience* dapat diperoleh melalui <https://finance.yahoo.com>. Kemudian untuk mengolah data hasil penelitian menggunakan perangkat (aplikasi) SmartPLS versi 3.3.9.

Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel yang digunakan dapat dilihat pada Tabel 2 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yakni teknik penentuan sampel yang digunakan dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan.

No	Kriteria	IDX80	KLCI 100	MYANPIX	STI30	PSEi 30	SET100	VN 100&30	CSX	LSX
		2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020
1	Seluruh perusahaan yang listed di Asia Tenggara	80	100	7	30	30	100	130	7	7
2	Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap sesuai standar GRI 2016	[38]	[57]	[6]	[3]	[18]	[64]	[116]	[7]	[7]
Total sampel		42	43	1	27	12	36	14	0	0

No	Kriteria	IDX80	KLCI 100	MYANPIX	STI30	PSEi 30	SET100	VN 100&30	CSX	LSX
		2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021
1	Seluruh perusahaan yang listed di Asia Tenggara	80	100	7	30	30	100	130	7	7
2	Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap sesuai standar GRI 2016	[39]	[52]	[6]	[5]	[18]	[65]	[116]	[7]	[7]
Total sampel		41	48	1	25	12	35	14	0	0

Tabel 2.
Proses
Pemilihan
Sampel
Berdasarkan
Kriteria

Sumber: Data Diolah Sendiri, 2022

Tabel 2 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini terdapat jumlah sampel pada tahun 2020 (1st *Wave of* COVID-19) sejumlah 175 perusahaan dan pada tahun 2021 (2nd *Wave of* COVID-19) sejumlah 176 perusahaan. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan di Asia Tenggara yang mengungkapkan kinerja keberlanjutannya dengan menggunakan Standar GRI 2016.

Definisi Variabel dan Pengukurannya

Terdapat dua variabel pada penelitian ini, yaitu variabel dependen (*Corporate Resilience*) dan variabel independen (*Corporate Social Responsibility* dan melalui masing-masing pengungkapannya yaitu topik *Economic*, *Environmental* dan *Social*). Tabel 3 menjelaskan definisi, pengukuran dan sumber dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Variabel		Definisi Operasional	Pengukuran	Sumber
1. <i>Corporate Resilience</i>	<i>Stock Return</i>	Tingkat kerugian dan keuntungan yang diterima oleh investor untuk investasi mereka (Arista & Astohar, 2012).	$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$ Penjelasan: $R_{i,t}$ = <i>Stock return</i> perusahaan i pada bulan t P_t = <i>Closed stock price</i> perusahaan i pada bulan t P_{t-1} = <i>Closed stock price</i> Perusahaan i pada bulan t-1 Untuk <i>1st Wave of COVID-19</i> dihitung dari Maret 2020 hingga Juli 2020. Untuk <i>2nd Wave of COVID-19</i> dihitung dari Maret 2021 hingga Juli 2021	(Ding et al., 2020 ; DesJardine et al., 2019 ; Hua et al., 2019)
2. Corporate Social Responsibility	Pengungkapan Ekonomi	Pengungkapan CSR perusahaan di bidang ekonomi yang berkaitan dengan masalah keuangan.	$CSR_{eco} = \sum \frac{X_{i Eco}}{13}$ Penjelasan: CSR eco = Pengungkapan topik Ekonomi $\sum X_{i Eco}$ = Pengungkapan topik Ekonomi Perusahaan	(Jagadeesh, 2021 ; Huang et al., 2020 ; Ikrima and Beautiful, 2020 ; Zhang et al., 2020 ; DesJardine et al., 2019)
	Pengungkapan Lingkungan	Pengungkapan CSR perusahaan di bidang lingkungan mengenai pemanfaatan lingkungan oleh perusahaan	$CSR_{env} = \sum \frac{X_{i Env}}{30}$ Penjelasan: CSR env = Pengungkapan topik Lingkungan $\sum X_{i Env}$ = Pengungkapan topik Lingkungan Perusahaan	
	Pengungkapan Sosial	Pengungkapan CSR perusahaan di sektor sosial mengenai hubungan perusahaan dengan masyarakat sekitar / lokal.	$CSR_{soc} = \sum \frac{X_{i Soc}}{34}$ Penjelasan: CSR soc = Pengungkapan topik Sosial $\sum X_{i Soc}$ = Pengungkapan topik Sosial Perusahaan	

Tabel 3.
Definisi Operasional Variabel

Metode Analisis Data

JAA
6.1

Data yang diperoleh, selanjutnya ditampilkan dalam bentuk tabel deskriptif yang menjelaskan tentang mean, media, minimum, maksimum dan standar deviasi untuk variable CSR, CSR ecomic (CSR ECO), CSR environmental (CSR ENVI), CSR social (CSR SOC) dan Ketahanan Perusahaan (CR). Selanjutnya dilakukan analisis spesifikasi model, evaluasi

model pengukuran, uji validitas konvergen, uji validitas diskriminan, evaluasi model struktural, dan pengujian hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

	1 st Wave of COVID-19					2 nd Wave od COVID-19				
	Mean	Median	Min	Max	StdDev	Mean	Median	Min	Max	StdDev
CSR ECO	5,429	5	0	13	3,163	5,727	5	0	13	2,972
CSR ENVI	10,94	9	0	30	6,878	11,98	11	0	30	6,773
CSR SOC	13,12	12	1	34	7,001	14,1	13	1	34	6,64
CSR	0,383	0,338	0,039	0,987	0,199	0,413	0,377	0,104	0,987	0,184
CR	0,258	0,127	-0,91	10,8	0,868	-0,027	-0,06	-0,51	1,014	0,211

Tabel 4.
Statistik
Deskriptif

Sumber: Hasil Output SmartPLS 3.3.9, 2022

Tabel 4 merupakan hasil perhitungan statistik deskriptif, dimana pada saat *1st Wave of COVID-19* di ASEAN, variabel CSR *Economic* memiliki nilai terendah 0 dan nilai tertinggi 13. Kemudian nilai *mean* sebesar 5.429, nilai *median* sebesar 5 dan nilai standar deviasi sebesar 3.163. Hal tersebut memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR pada topik ekonomi yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan setiap tahunnya cenderung sebanyak lima sampai enam item. Variabel CSR *Environmental* memiliki nilai tertinggi 30 dan nilai terendah 0. Kemudian nilai *mean* sebesar 10.943, nilai *median* sebesar 9 dan nilai standar deviasi sebesar 6.878. Hal tersebut memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR pada topik lingkungan yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan setiap tahunnya cenderung sebanyak sepuluh sampai sebelas item.

Variabel CSR *Social* memiliki nilai tertinggi 34 dan nilai terendah 1. Kemudian nilai *mean* sebesar 13.12, nilai *median* sebesar 12 dan nilai standar deviasi sebesar 7.001. Hal tersebut memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR pada topik sosial yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan setiap tahunnya cenderung sebanyak tiga belas sampai empat belas item. Variabel CSR secara keseluruhan memiliki nilai tertinggi 0.987 dan nilai terendah 0.039. Kemudian nilai *mean* sebesar 0.383, nilai *median* sebesar 0.338 dan nilai standar deviasi sebesar 0.199. Hal tersebut memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan setiap tahunnya cenderung sebanyak sebanyak 38 sampai 39 item dari total 77 item pengungkapan CSR sesuai dengan standar GRI 2016. *Corporate Resilience* memiliki nilai tertinggi 10.8 dan nilai terendah -0.912. Kemudian nilai *mean* sebesar 0.258, nilai *median* sebesar 0.127 dan nilai standar deviasi sebesar 0.868. Hal tersebut memperlihatkan bahwa masing-masing perusahaan cenderung mendapatkan *return* saham sebesar 25.8%.

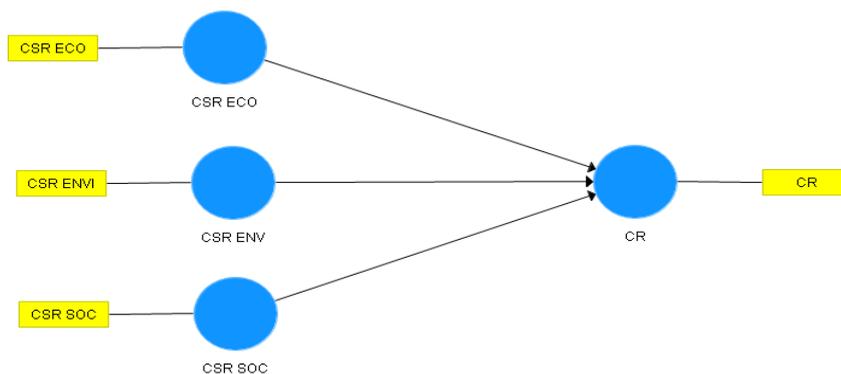
Selanjutnya, pada saat *2nd Wave of COVID-19*, variabel CSR *Economic* memiliki nilai terendah 0 dan nilai tertinggi 13. Kemudian nilai *mean* sebesar 5.727, nilai *median* sebesar 5 dan nilai standar deviasi sebesar 2.972. Hal tersebut memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR pada topik ekonomi yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan setiap tahunnya cenderung sebanyak lima sampai enam item. Variabel CSR *Environmental* memiliki nilai tertinggi 30 nilai terendah 0. Kemudian nilai *mean* sebesar 11.977, nilai *median* sebesar 11 dan nilai standar deviasi sebesar 6.773. Hal tersebut memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR pada topik lingkungan yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan setiap tahunnya cenderung sebanyak sebelas sampai dua belas item. Variabel CSR *Social* memiliki nilai tertinggi 34 dan nilai terendah 1. Kemudian nilai *mean* sebesar 14.097, nilai *median* sebesar 13 dan nilai standar deviasi sebesar 6.640 Hal tersebut memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR pada topik

sosial yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan setiap tahunnya cenderung sebanyak empat belas sampai lima belas item

- 11 Variabel CSR secara keseluruhan memiliki nilai tertinggi 0.987 dan nilai terendah 0.104. Kemudian nilai *mean* sebesar 0.413, nilai *median* sebesar 0.377 dan nilai standar deviasi sebesar 0.184. Hal tersebut memperlihatkan bahwa masing-masing perusahaan cenderung mengungkapkan CSR sebanyak 41 sampai 42 item dari total 77 item pengungkapan CSR sesuai dengan standar GRI 2016. *Corporate Resilience* memiliki nilai tertinggi 1.014 dan nilai terendah -0.509. Kemudian nilai *mean* sebesar -0.027, nilai *median* sebesar -0.056 dan nilai standar deviasi sebesar 0.211. Hal tersebut memperlihatkan bahwa masing-masing perusahaan cenderung mendapatkan penurunan *return* saham sebesar 2.7%.

Analisis Spesifikasi Model

Fokus penelitian ini adalah bagaimana mekanisme pengungkapan CSR secara keseluruhan dan melalui masing-masing pengungkapannya pada topik *Economic*, *Environmental*, dan *Social* berpengaruh terhadap ketahanan perusahaan yang dimanifestasikan dengan tingkat pengembalian saham pada *1st Wave of COVID-19* dan *2nd Wave of COVID-19* di ASEAN. Untuk itu, dapat diketahui skema model penelitian yang dapat digambarkan dengan *software* SmartPLS 3.3.9 seperti gambar 1 berikut :



Gambar 1.
Skema Model

Sumber: Hasil Output SmartPLS 3.3.9, 2022

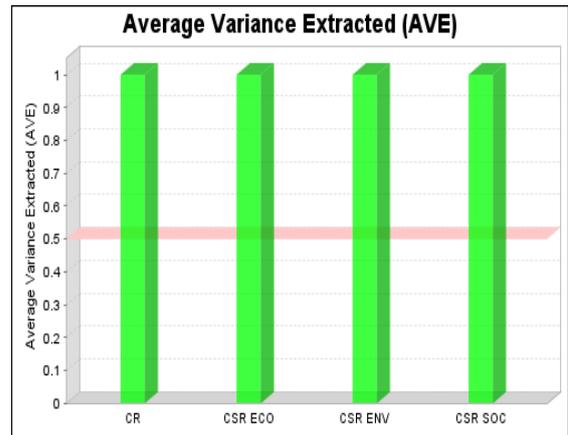
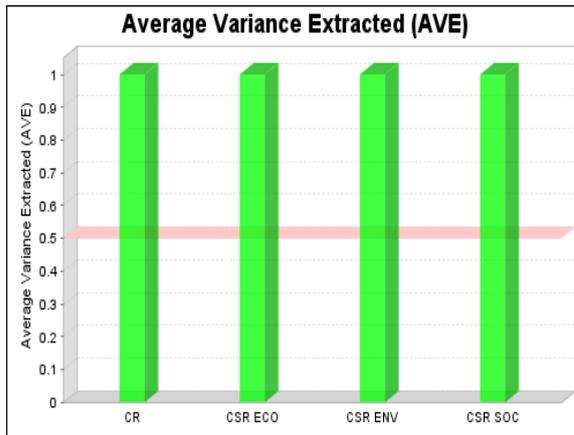
Evaluasi Model Pengukuran

Evaluasi model pengukuran merupakan penilaian terhadap hubungan antara suatu bangunan dengan indikatornya. Ada tiga kriteria dalam menggunakan teknik analisis data dengan SmartPLS untuk mengevaluasi model pengukuran, yaitu uji validitas konvergensi, uji validitas diskriminan dan uji reliabilitas. Ada pun perhitungan dari ketiga kriteria tersebut menggunakan *Partial Least Square (PLS) Alogarithm*.

Uji Validitas Konvergen

Dengan menggunakan SmartPLS 3.3.9, didapatkan nilai *factor loading* dari masing-masing konstruk lebih besar dari 0.7 dan nilai AVE (*average variance extracted*) lebih besar dari 0.5 sehingga semua variabel bisa digunakan untuk pengujian hipotesis. Lebih lanjut, nilai *factor loading* dan AVE dari masing-masing konstruk dapat dilihat pada Gambar 2.

1 st Wave of COVID-19					2 nd Wave of COVID-19				
Factor Loading					Factor Loading				
	CR	CSR ECO	CSR ENV	CSR SOC		CR	CSR ECO	CSR ENV	CSR SOC
CR	1				CR	1			
CSR ECO		1			CSR ECO		1		
CSR ENVI			1		CSR ENVI			1	
CSR SOC				1	CSR SOC				1



Gambar 2. Uji Validitas Konvergen

Sumber: Hasil Output SmartPLS 3.3.9, 2022

Uji Validitas Diskriminan

Dengan menggunakan SmartPLS 3.3.9, didapatkan nilai *cross loading* konstruk itu sendiri lebih besar dari pada konstruk lainnya. Sehingga variabel pada penelitian ini dinyatakan valid. Lebih lanjut, nilai *cross loading* dapat dilihat pada Tabel 5.

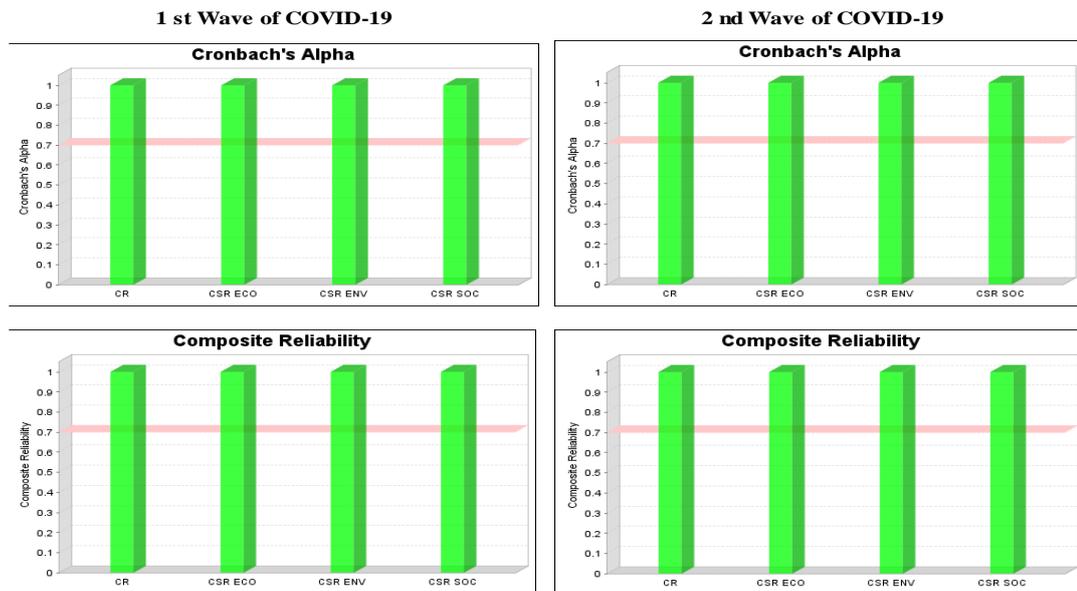
1 st Wave of COVID-19					2 nd Wave of COVID-19				
Cross Loadings					Cross Loadings				
	CR	CSR ECO	CSR ENV	CSR SOC		CR	CSR ECO	CSR ENV	CSR SOC
CR	1	0,028	-0,009	0,009	CR	1	-0,014	0,034	0,081
CSR ECO	0,028	1	0,607	0,741	CSR ECO	0,014	1	0,446	0,637
CSR ENVI	0,009	0,607	1	0,723	CSR ENVI	0,034	0,446	1	0,653
CSR SOC	0,009	0,741	0,723	1	CSR SOC	0,081	0,637	0,653	1

Tabel 5. Cross Loadings

Sumber: Hasil Output SmartPLS 3.3.9, 2022

Uji Reabilitas

Dengan menggunakan SmartPLS 3.3.9, didapatkan nilai *composite reliability* diatas 0.7 dan nilai *cronbach' alpha* diatas 0.7 sehingga semua konstruk dinyatakan reliabel. Lebih lanjut, nilai *composite reliability* dan *cronbach' alpha* dapat dilihat pada gambar 3.



Gambar 3. Uji Reliabilitas

Sumber: Hasil Output SmartPLS 3.3.9, 2022

Evaluasi Model Struktural

Dengan menggunakan SmartPLS 3.3.9, didapatkan nilai *R-Squares*, seperti terlihat pada Tabel 5. Merujuk kepada Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai *R-Square* dari *Corporate Resiliensi* yang dimanifestasikan dengan tingkat pengembalian saham pada 1st *Wave of COVID-19* adalah 0.002 yang artinya tingkat ketahanan perusahaan yang dimanifestasikan dengan tingkat pengembalian saham di Asean dipengaruhi sebesar 2% oleh mekanisme pengungkapan CSR secara keseluruhan dan melalui masing-masing pengungkapannya pada topik *Economic*, *Environmental*, dan *Social*. Kemudian pada 2nd *Wave of COVID-19* memiliki nilai *C* sebesar 0.014 yang artinya tingkat ketahanan perusahaan yang dimanifestasikan dengan tingkat pengembalian saham di Asean dipengaruhi sebesar 1.4% oleh mekanisme pengungkapan CSR secara keseluruhan dan melalui masing-masing pengungkapannya pada topik *Economic*, *Environmental*, dan *Social*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Dengan menggunakan fungsi *Bootstrapping* pada SmartPLS 3.3.9 suatu hipotesis diterima pada saat *P-value* melebihi nilai kritisnya atau tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05. Ada pun nilai *T Statistic* untuk tingkat signifikansi 5% pada hipotesis dua arah adalah sebesar 1,96. Lebih lanjut, hasil pengujian hipotesis pengaruh langsung dapat dilihat pada Tabel 6

1 st Wave of COVID-19			
	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
CSR -> CR	0,006	0,067	0,947
CSR ECO -> CR	0,053	0,611	0,541
CSR ENV -> CR	-0,041	0,297	0,766
CSR SOC -> CR	-0,001	0,008	0,994
R-Squares	0.002		

2 nd Wave of COVID-19			
	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
CSR -> CR	0,051	0,557	0,578
CSR ECO -> CR	-0,11	1,392	0,164
CSR ENV -> CR	-0,027	0,231	0,818
CSR SOC -> CR	0,168	1,315	0,189
R-Squares	0.014		

Tabel 6.
Path
Coefficient

Sumber: Hasil Output SmartPLS 3.3.9, 2022

Pengaruh mekanisme CSR secara keseluruhan terhadap *Corporate Resilience*

Kegiatan *Corporate Social Responsibility* secara keseluruhan berpengaruh positif terhadap *Corporate Resilience* baik pada saat 1st dan 2nd Wave of COVID-19 di Asean. Hal ini bisa kita lihat dari hasil original sampelnya pada Tabel 6 masing-masing sebesar 0.006 dan 0.051, tetapi tidak signifikan karena nilai T statistic nya dibawah 1.96 yaitu masing-masing sebesar 0.947 dan 0.578, sehingga H1 ditolak. Hasil ini memberikan bukti empiris bahwa kegiatan CSR secara keseluruhan di Asean dapat meningkatkan ketahanan perusahaan yang diproksikan dengan *return* saham. Hasil penelitian ini juga sama dengan penelitian dari [Albuquerque et al., \(2020\)](#); [Mahmud et al., \(2020\)](#); dan [Ding et al., \(2020\)](#). [Lins et al. \(2017\)](#) menunjukkan bahwa perusahaan dengan intensitas CSR yang tinggi mengalami pengembalian saham yang lebih baik selama krisis keuangan global 2008. Penemuan tersebut membuktikan korporasi yang berinvestasi lebih banyak dalam kegiatan CSR sebelum pandemi menikmati kinerja harga saham yang jauh lebih baik dalam menanggapi pandemi. Jadi, investasi CSR dapat menurunkan risiko sistematis perusahaan dan memperkuat ketahanan yang sehat dalam guncangan.

Rendahnya motivasi perusahaan di Asean dalam melaksanakan dan melaporkan informasi kegiatan CSR-nya dan masih menggunakan standar pelaporan yang berbeda boleh jadi menjadi penyebab mengapa CSR tidak berpengaruh signifikan, dimana dari 5,202 perusahaan di Asean yang menjadi populasi dalam penelitian ini, hanya 175 (35.64%) perusahaan yang melaporkan kegiatan CSRnya pada 1st *Wave of COVID-19* dan 176 (35.84%) perusahaan yang melaksanakan kegiatan CSRnya pada 2nd *Wave of COVID-19*. Tentu hal ini menyebabkan investor memiliki perbedaan asumsi dalam menilai kegiatan CSR masing-masing perusahaan di Asean. Maka bisa saja investor tidak menjadikan kegiatan CSR kedalam point penilaian dalam mengambil keputusan investasinya. Dengan demikian, perusahaan diharapkan lebih serius dalam melaksanakan dan melaporkan kegiatan CSR mereka dan menggunakan standar internasional yang serupa untuk pengungkapan CSR dalam laporan keberlanjutan seperti standar GRI 2016. Sehingga dalam penelitian selanjutnya dapat ditemukan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap ketahanan perusahaan sebagai sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan yang ada di Asean.

Pengaruh CSR *Economic* terhadap *Corporate Resilience*

Pada 1st *Wave of COVID-19* pengungkapan CSR *Economic* di Asean berpengaruh secara positif terhadap *Corporate Resilience*. Hal ini bisa kita lihat dari hasil original sampelnya adalah 0.053 yang berarti jika pengungkapan CSR *Economic* semakin besar maka ketahanan perusahaan yang diproksikan dengan *return* saham juga akan semakin besar, tetapi tidak signifikan karena nilai T statistic nya dibawah 1.96 yaitu hanya sebesar 0.611, sehingga H1a ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian ([Alifa et al., 2016](#); [Widaningsih & Ervinah, 2012](#)) berhasil menemukan bahwa pengungkapan CSR-ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sebagai representasi ketahanan perusahaan. Akan tetapi ketika 2nd *Wave of COVID-19* pengungkapan CSR *Economic* berpengaruh secara negatif terhadap *Corporate Resilience* di Asean. Hal ini bisa kita lihat dari hasil original sampelnya adalah -0.11 yang berarti jika pengungkapan CSR *Economic* semakin besar maka ketahanan perusahaan yang diproksikan dengan *return* saham juga akan semakin menurun, tetapi tidak signifikan karena nilai T statistic nya dibawah 1.96 yaitu hanya sebesar 1.392, sehingga H1a ditolak.

Hal ini disebabkan bahwa pada 1st *Wave of COVID-19* jumlah kasus positif COVID-19 di Asean sekitar 190.901 kasus ([Worldometer, 2021](#)). Maka perusahaan masih memiliki dana CSR yang cukup untuk membiayai semua kebutuhan penanggulangan pandemi COVID-19, hal ini mengakibatkan laba perusahaan masih terjaga dan memberikan *return* saham yang besar kepada investor. Hal ini sesuai dengan fakta bahwa rata-rata *return* saham perusahaan Asean pada 1st *Wave of COVID-19* sebesar 25.8%. Kemudian pada 2nd *Wave of COVID-19* jumlah kasus positif COVID-19 sangat meningkat dengan pesat, tercatat jumlah kasus positif di Asean sebesar 5.334.798 kasus ([Worldometer, 2021](#)). Maka akan sangat banyak kegiatan CSR yang harus dilakukan oleh perusahaan, tentu hal tersebut membutuhkan dana yang sangat besar. Hal ini tentu akan mengakibatkan pengeluaran yang sangat besar oleh perusahaan untuk membiaya semua program CSR tersebut dan akan mengikis laba yang diperoleh perusahaan sehingga akan memberikan *return* saham yang kecil kepada investor. Hal ini sesuai dengan fakta bahwa rata-rata *return* saham perusahaan Asean pada 2nd *Wave of COVID-19* sebesar -2.7%.

Pengaruh CSR *Environmental* terhadap *Corporate Resilience*

Pada 1st *Wave of COVID-19* pengungkapan CSR *Environmental* di Asean berpengaruh secara negatif terhadap *Corporate Resilience*. Hal ini bisa kita lihat dari hasil original sampelnya adalah -0.041 yang berarti jika pengungkapan CSR *Environmental* semakin besar maka ketahanan perusahaan yang diproksikan dengan *return* saham juga akan semakin menurun, tetapi tidak signifikan karena nilai T statistic nya dibawah 1.96 yaitu hanya sebesar 0.297, sehingga H1b ditolak. Kemudian pada saat 2nd *Wave of COVID-19* pengungkapan CSR *Environmental* di Asean masih berpengaruh secara negatif terhadap *Corporate Resilience*. Hal ini bisa kita lihat dari hasil original sampelnya adalah -0.027 yang berarti jika pengungkapan CSR *Environmental* semakin besar maka ketahanan perusahaan yang diproksikan dengan *return* saham juga akan semakin menurun, tetapi tidak signifikan karena nilai T statistic nya dibawah 1.96 yaitu hanya sebesar 0.231, sehingga H1b ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang diperoleh oleh [Widaningsih dan Ervinah \(2012\)](#), yakni tidak terdapat hubungan signifikan antara CSR-*environmental disclosure* terhadap pengembalian saham.

Pengaruh CSR *Environmental* yang negatif disebabkan karena pandemi COVID-19 tidak hanya menimbulkan krisis kesehatan, tetapi juga menimbulkan krisis terhadap perekonomian dan kehidupan sosial masyarakat ([Cheema-fox et al., 2020](#)). Sehingga investor tidak memperhatikan aspek lingkungan sebagai bahan pertimbangannya dalam menentukan

keputusan investasi, dimana investor merasa bahwa aspek lingkungan sudah pasti akan diperhatikan oleh setiap perusahaan yang ada di Asean karena merupakan sebuah kewajiban yang harus dipenuhi sesuai dengan ketentuan yang berlaku di masing-masing negara ([Ikrima & Asrori, 2020](#)). Perusahaan dengan kebijakan lingkungan yang bertanggung jawab memiliki pengembalian saham yang lebih tinggi, sesuai dengan upaya CSR ([Garel & Petit-Romec, \(2020a\)](#); [Ikrima & Asrori, \(2020\)](#); [Muid, \(2011\)](#); dan [Santi, \(2014\)](#)). Hubungan signifikan antara CSR-environmental disclosure terhadap return saham ini merupakan representasi ketahanan perusahaan.

Pengaruh CSR *Social* terhadap *Corporate Resilience*

Pada 1st *Wave of COVID-19* pengungkapan CSR *Social* di Asean berpengaruh secara negatif terhadap *Corporate Resilience*. Hal ini bisa kita lihat dari hasil original sampelnya adalah -0.001 yang berarti jika pengungkapan CSR *Social* semakin besar maka ketahanan perusahaan yang diprosikan dengan *return* saham juga akan semakin menurun, tetapi tidak signifikan karena nilai T statistic nya dibawah 1.96 yaitu hanya sebesar 0.008, sehingga H1c ditolak. [Widaningsih dan Ervinah \(2012\)](#) juga menemukan hasil yang sama, yakni CSR dalam bidang sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap ketahanan perusahaan. Kemudian pada saat 2nd *Wave of COVID-19* pengungkapan CSR *Social* di Asean berubah menjadi berpengaruh secara positif terhadap *Corporate Resilience*. Hal ini bisa kita lihat dari hasil original sampelnya adalah 0.168 yang berarti jika pengungkapan CSR *Social* semakin besar maka ketahanan perusahaan yang diprosikan dengan *return* saham juga akan semakin besar. Hal ini sejalan dengan penelitian dari [Muid, \(2011\)](#); [Santi, \(2014\)](#); [Ikrima dan Asrori, \(2020\)](#), namun pengaruhnya tidak signifikan karena nilai T statistic nya dibawah 1.96 yaitu hanya sebesar 1.315, sehingga H1c ditolak.

Hal ini sesuai dengan fakta bahwa pada 1st *Wave of COVID-19* jumlah kasus positif COVID-19 di Asean tidak separah pada saat 2nd *Wave of COVID-19*. Terlebih pada saat 1st *Wave of COVID-19* banyak perusahaan yang tidak memperhatikan tindakan etis mereka dengan melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK). Tercatat sepanjang tahun 2020 ada sekitar 1.8 miliar pekerja di wilayah Asia dan pasifik yang dirumahkan sebagai akibat dari pandemi COVID-19 ([Badan Kebijakan Fiskal, 2021](#)). Sehingga kegiatan CSR sosial perusahaan pada 1st *Wave of COVID-19* tidak menjadi bahan penilaian bagi investor.

Akan tetapi pada saat 2nd *Wave of COVID-19* perusahaan sudah mulai membenahi diri dengan mengeksplorasi bagaimana tanggapan korporasi terhadap gelombang kedua dari pandemi COVID-19 untuk mendukung pemangku kepentingan utama seperti karyawan, pelanggan, dan masyarakat (komunitas) secara keseluruhan melalui inisiatif CSR-nya. Perusahaan banyak melakukan donasi barang, termasuk donasi alat pelindung diri untuk petugas kesehatan, peralatan medis, ketahanan pangan, tempat tinggal, dan dukungan usaha kecil dan menengah (UKM) ([Mahmud et al., 2021](#)). Sehingga inisiatif perusahaan ini direspon baik oleh investor dan menjadikan kegiatan sosial perusahaan sebagai aspek penilaian dalam mengambil keputusan investasi.

Dari hasil penelitian ini terlihat bahwa perusahaan dengan CSR unggul akan menderita kerugian lebih sedikit dan pulih lebih cepat, berarti ketahanan perusahaan dapat diandalkan. Jika perusahaan terlibat dalam lebih banyak inisiatif CSR akan menderita kerugian penurunan harga saham yang lebih sedikit dari pesaingnya ([Huang et al., 2020](#) dan [Ding et al., 2020](#)). Hal ini sejalan dengan [Albuquerque et al., \(2020\)](#) yang mengamati bahwa upaya CSR menghasilkan kinerja saham yang lebih baik, pengembalian yang lebih baik dengan volatilitas pengembalian yang lebih rendah, dan margin laba operasi yang lebih signifikan pada kuartal pertama tahun 2020. Perusahaan dengan kebijakan lingkungan yang bertanggung jawab

memiliki pengembalian saham yang lebih tinggi, sesuai dengan upaya CSR ([Garel & Petit-Romec, 2020a](#)).

17 SIMPULAN

Hasil dari penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa CSR memberikan dampak positif bagi ketahanan perusahaan di ASEAN yang diproksikan dengan return saham baik pada gelombang pertama maupun gelombang kedua dari pandemi COVID-19. Secara parsial, pada gelombang pertama di ASEAN, CSR topik ekonomi memiliki efek positif pada ketahanan perusahaan, tetapi CSR pada topik lingkungan dan sosial memiliki efek negatif pada ketahanan perusahaan. Kemudian pada gelombang kedua COVID-19 di Asia Tenggara, CSR topik sosial memiliki efek positif pada ketahanan perusahaan, kemudian CSR pada topik ekonomi dan lingkungan berdampak negatif pada ketahanan perusahaan. Saran dalam penelitian ini adalah peneliti selanjutnya bisa (1) memperpanjang periode penelitian, (2) menambah jumlah sampel penelitian, (3) menambah jumlah variabel yang dinilai mampu untuk mempengaruhi ketahanan saham perusahaan saat pandemi COVID-19 dan (4) menggunakan pengukuran lain dalam menilai kegiatan CSR (seperti skor strategi CSR) dan Ketahanan perusahaan (seperti pertumbuhan penjualan atau analisis arus kas perusahaan).

Acknowledgement: Penelitian ini didanai oleh Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas, kontrak Nomor: II/25/UN.16.5.D/SKM-Unggulan/2021.

DAFTAR PUSTAKA

- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency Of Environmental And Social Stocks: An Analysis Of The Exogenous Covid-19 Market Crash. *The Review Of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593–621. <https://doi.org/10.1093/Rcfs/Cfaa011>
- Alifa, F. P., Pramuka, B. A., & Putri, N. K. (2016). The Influence Of Csr Disclosure On Abnormal Return Mining Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *Symposium Nasional Akuntansi XIX*. [http://lib.ibs.ac.id/Materi/Prosiding/Sna_Xix_\(19\)_Lampung_2016/Makalah/041.Pdf](http://lib.ibs.ac.id/Materi/Prosiding/Sna_Xix_(19)_Lampung_2016/Makalah/041.Pdf)
- Arista, D., & Astohar. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bei Periode Tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 3(1), 1689–1699. <http://jurnal.stietotalwin.ac.id/index.php/jimat/article/view/29/28>
- Badan Kebijakan Fiskal. (2021). *Kajian Dampak Covid-19 Terhadap Pasar Tenaga Kerja Dan Respons Kebijakan Di Kawasan Asia Dan Pasifik*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/kajian/2021/08/18/2433-kajian-dampak-covid-19-terhadap-pasar-tenaga-kerja-dan-respons-kebijakan-di-kawasan-asia-dan-pasifik>
- Cheema-Fox, A., LaPerla, B. R., Serafeim, G., & Wang, H. S. (2020). *Corporate Resilience and Response During COVID-19* (pp. 20–108). Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3578167>
- Chusaeri, N., Maslichah, & Mawardi, M. C. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2016. 08(04), 1–11.
- Desjardine, M., Bansal, P., & Yang, Y. (2019). Bouncing Back: Building Resilience Through

Social And Environmental Practices In The Context Of The 2008 Global Financial Crisis. *Journal Of Management*, 45(4), 1434–1460. <https://doi.org/10.1177/0149206317708854>

- Ding, W., Levine, R. E., Lin, C., & Xie, W. (2020). Corporate Immunity To The Covid-19 Pandemic. *Ssrn Electronic Journal*, August. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3578585>
- Erol, O., Henry, D., Sauser, B., & Mansouri, M. (2010). Perspectives On Measuring Enterprise Resilience. *2010 Ieee International Systems Conference Proceedings, Syscon 2010, June 2014*, 587–592. <https://doi.org/10.1109/Systems.2010.5482333>
- Gallopín, G. C. (2006). Linkages Between Vulnerability, Resilience, And Adaptive Capacity. *Global Environmental Change*, 16(3), 293–303. <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2006.02.004>
- Garel, A., & Petit-Romec, A. (2020a). Investor Rewards To Environmental Responsibility In The Covid-19 Crisis. *Ssrn Electronic Journal*, June. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3620109>
- Garel, A., & Petit-Romec, A. (2020b). The Resilience Of French Companies To The Covid-19 Crisis. *Ssrn Electronic Journal*, June. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3616734>
- Hsu, P.-H., Lee, H.-H., & Yi, L. (2018). Corporate Social Responsibility And Firms' Resilience To External Disruptions. *Ssrn Electronic Journal*, 0–53. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3275063>
- Hua, J., Peng, L., Schwartz, R. A., & Alan, N. S. (2019). Resiliency And Stock Returns. *Review Of Financial Studies*, 33(2), 747–782. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz048>
- Huang, W., Chen, S., & Nguyen, L. T. (2020). Corporate Social Responsibility And Organizational Resilience To Covid-19 Crisis: An Empirical Study Of Chinese Firms. *Sustainability (Switzerland)*, 12(21), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su12218970>
- Ikrima, A. S., & Asrori, A. (2020). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Moderating. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.32662/gaj.v3i1.832>
- Jagadeesh, M. (2021). Impact Of Csr On The Stock Returns Of Indian Companies. *Ssrn Electronic Journal*, March, 1–38. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3799134>
- Jallo, A. Et Al. (2017). Effect Of Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance And Ownership Structure On Financial Performance And Firm Value: A Study In Jakarta Islamic Index. *Iosr Journal Of Business And Management*. <https://doi.org/10.31227/osf.io/wn9uz>
- Karagiorgos, T. (2010). Corporate Social Responsibility And Financial Performance: An Empirical Analysis On Greek Companies. *European Research Studies*, 8(4). <https://doi.org/10.35808/ersj/301>
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, And Firm Performance: The Value Of Corporate Social Responsibility During The Financial Crisis. *Journal Of Finance*, 72(4), 1785–1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Mahmud, A., Ding, D., & Hasan, M. M. (2021). Corporate Social Responsibility: Business Responses To Coronavirus (Covid-19) Pandemic. *Sage Open*, 11(1). <https://doi.org/10.1177/2158244020988710>
- Mahmud, A., Ding, D., Kiani, A., & Hasan, M. M. (2020). Corporate Social Responsibility

Programs And Community Perceptions Of Societal Progress In Bangladesh: A Multimethod Approach. *Sage Open*, 10(2).
<https://doi.org/10.1177/2158244020924046>

- Muid, D. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi*, 6, 105–121. <https://stiepena.ac.id/wp-content/uploads/2012/11/pena-fokus-vol-6-no-1-105-121.pdf>
- Nuryaman. (2013). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(1). <https://dx.doi.org/10.21002/jaki.2009.05>
- Pintekova, A., & Kukacka, J. (2019). Corporate Social Responsibility And Stock Prices After The Financial Crisis: The Role Of Primary Strategic Csr Activities. *Ssrn Electronic Journal*, 1–21. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3380881>
- Pratiwi, N., & Suryanawa, I. K. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(J. Ekon.), 465–475. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/Article/View/9245>
- Putra, I. B. G. W., & Utama, I. M. K. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Informasi Laba Akuntansi Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1, 191–207. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/12244/10717>
- Putri, G. A. (2013). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). In *Jurnal Profita Edisi 1*. <https://eprints.uny.ac.id/17683/>
- Santi, G. T. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham: Studi Pada Perusahaan Peraih Penghargaan Isra Di Bei Tahun 2010 *Jurnal Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan* <http://eprints.dinus.ac.id/8869/>
- Sayekti, Y., & Wondabio, L. S. (2007). Pengaruh Csr Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1–35. <http://dx.doi.org/10.20961/jab.v8i2.83>
- Widaningsih, M., & Ervinah. (2012). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Perubahan Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Riset, Prodi Akuntansi Upi*. <https://doi.org/10.17509/jaset.v4i2.10091>
- Wilson, D. C., Branicki, L., Sullivan-Taylor, B., & Wilson, A. D. (2010). Extreme Events, Organizations And The Politics Of Strategic Decision Making. *Accounting, Auditing And Accountability Journal*, 23(5), 699–721. <https://doi.org/10.1108/09513571011054945>
- Worldometer. (2021). *Covid-19 Coronavirus Pandemic*. Worldometer. <https://www.worldometers.info/coronavirus/>
- Zhang, Y., Liu, W., & Xie, L. (2020). The Nonlinear Impact Of Corporate Social Responsibility On Stock Returns. *Theoretical Economics Letters*, 10(01), 17–39. <https://doi.org/10.4236/tel.2020.101002>