

**Received:** June 2026**Accepted:** July 2026**Published:** July 2026

## **Pengaruh Kinerja ESG Terhadap *Financial Distress*: Bukti dari Indonesia**

**Muhammad Fadhil Al Amin<sup>1\*</sup>, Risa Wahyuni EDT<sup>2</sup>, Fathiah<sup>3</sup>, Alhazar Rinaldi<sup>4</sup>**<sup>1,2,3,4</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Barat, Kota Pariaman, IndonesiaEmail: <sup>1\*</sup>mfadhilalamin23@gmail.com, <sup>2</sup>risawahyuniedt@gmail.com, <sup>3</sup>tiafathiah91@gmail.com,<sup>4</sup>alhazars7@gmail.com

### ***Abstract***

*Businesses are being pushed to include Environmental, Social, and Governance (ESG) factors in order to improve their resilience due to the increased focus on sustainable business practices. However, there is still little empirical data about how ESG performance affects financial hardship among Indonesian publicly traded companies. By adjusting for profitability (Return on Assets), liquidity, and leverage, this study seeks to investigate how ESG performance affects financial hardship. The research uses panel data from 32 non-financial firms that were listed between 2019 and 2023 on the Indonesia Stock Exchange, producing 160 observations in total. The Altman Z Score is used to gauge financial hardship, and panel data regression using a Fixed Effect Model (FEM) and Stata 17 are used for empirical estimation. The findings show that financial suffering is significantly and negatively impacted by ESG performance. Furthermore, the Z Score is significantly impacted negatively by debt, but positively by profitability and liquidity. The application of the Refinitiv ESG Score to thoroughly assess the ESG performance of Indonesian non-financial companies is what makes this study innovative.*

**Keywords:** ESG, Financial Distress, Z-Score, Indonesia

### **Abstrak**

Perusahaan-perusahaan didorong untuk memasukkan faktor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) guna meningkatkan ketahanan mereka karena meningkatnya fokus pada praktik bisnis berkelanjutan. Namun, masih sedikit data empiris tentang bagaimana kinerja ESG memengaruhi kesulitan keuangan di antara perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Dengan menyesuaikan profitabilitas (Return on Assets), likuiditas, dan leverage, penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki bagaimana kinerja ESG memengaruhi kesulitan keuangan. Penelitian ini menggunakan data panel dari 32 perusahaan non-keuangan yang terdaftar antara tahun 2019 dan 2023 di Bursa Efek Indonesia, menghasilkan total 160 observasi. Altman Z Score digunakan untuk mengukur kesulitan keuangan, dan regresi data panel menggunakan Fixed Effect Model (FEM) dan Stata 17 digunakan untuk estimasi empiris. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesulitan keuangan secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh kinerja ESG. Lebih lanjut, Z Score secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh utang, tetapi secara positif oleh profitabilitas dan likuiditas. Penerapan Refinitiv ESG Score untuk menilai secara menyeluruh kinerja ESG perusahaan non-keuangan di Indonesia adalah hal yang menjadikan penelitian ini inovatif.

**Kata Kunci:** ESG, *Financial Distress*, Z-Score, Indonesia

## PENDAHULUAN

Meningkatnya kekhawatiran pemangku kepentingan terhadap beragam risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang dapat mengganggu keberlangsungan bisnis perusahaan telah bertepatan dengan meningkatnya harapan global terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Kecenderungan ini semakin terasa di Indonesia sejak diberlakukannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 51/POJK.03/2017. Peraturan ini semakin mengintegrasikan perhatian terhadap ESG ke dalam strategi bisnis jangka panjang dengan mendorong perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan selain mewajibkan lembaga keuangan untuk melakukannya. Selain itu, perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berada di bawah tekanan yang meningkat akibat lingkungan ekonomi pasca-COVID-19. Kesulitan keuangan, atau memburuknya kemampuan bisnis untuk memenuhi kewajiban keuangan mereka, merupakan indikasi yang jelas dari tekanan ini. Dalam keadaan ini, muncul isu penting: sejauh mana kinerja ESG dapat berfungsi sebagai strategi mitigasi risiko yang berhasil untuk melindungi bisnis dari kemungkinan kesulitan keuangan?

Dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, penerapan praktik ESG tidak lagi bersifat sukarela semata, melainkan telah menjadi kebutuhan strategis untuk menghadapi volatilitas makroekonomi dan tuntutan investor global. Bachtiar et al. (2025) Menurut penelitian, hubungan antara perilaku pengambilan risiko bisnis dan kualitas pelaporan keuangan diperkuat oleh kinerja ESG yang bertindak sebagai mediator. Bisnis dengan skor ESG tinggi biasanya menunjukkan ketahanan keuangan yang lebih besar dan lebih berhati-hati. Banyak perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami kendala likuiditas dan profitabilitas yang parah selama wabah COVID-19 akibat fluktuasi nilai tukar rupiah dan meningkatnya biaya operasional. Seiring semakin banyaknya investor institusional yang mempertimbangkan keberlanjutan dalam mengalokasikan portofolio mereka, kinerja ESG yang baik dapat menurunkan biaya modal. Selain itu, kebijakan sosial dan lingkungan yang etis membantu bisnis membangun reputasi yang baik, sehingga memudahkan mereka untuk mendapatkan pendanaan hijau dan pinjaman sindikasi dengan suku bunga yang lebih rendah. Kemungkinan peraturan lingkungan yang lebih ketat dapat menyebabkan biaya kepatuhan yang lebih tinggi di sektor pertambangan, manufaktur, dan infrastruktur, yang dapat memperburuk keadaan keuangan jika tidak ditangani dengan benar. Oleh karena itu, integrasi ESG ke dalam strategi bisnis jangka panjang diyakini mampu berfungsi sebagai mekanisme mitigasi risiko yang efektif terhadap ancaman financial distress. Pemahaman empiris mengenai mekanisme ini menjadi semakin penting seiring adopsi standar pelaporan IFRS S1 dan S2 oleh Otoritas Jasa Keuangan yang menuntut transparansi lebih tinggi dari emiten di Indonesia.

Sejumlah penelitian telah mengkaji hubungan antara ESG dan *financial distress* dari berbagai sudut pandang. Harymawan et al. (2021) menemukan bahwa perusahaan di Indonesia dengan kondisi keuangan yang lebih baik cenderung memiliki tingkat pengungkapan ESG yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan adanya keterbatasan sumber daya yang dialami perusahaan yang sedang mengalami tekanan keuangan, sehingga menyulitkan mereka untuk melaksanakan praktik ESG secara konsisten. Habib (2023) melalui model mediasi ganda menemukan bahwa strategi bisnis dan kinerja ESG secara bersama-sama berperan dalam memitigasi probabilitas kebangkrutan pada berbagai perusahaan di Amerika Serikat. Sementara itu, Kusumo (2025) dalam studi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan

terhadap Interest Coverage Ratio (ICR) sebagai indikator ketahanan keuangan. Di tingkat kawasan ASEAN, Maulana *et al.* (2025) Ditemukan bahwa dampak negatif kinerja ESG terhadap kesulitan keuangan meningkat akibat tekanan reputasi yang ditimbulkan oleh kontroversi ESG, yang menunjukkan bahwa aspek kontroversial ESG juga memengaruhi efektivitas kinerja keberlanjutan. Adapun Sihotang & Siregar (2025) Para peneliti yang mengkaji perusahaan non-keuangan di IDX antara tahun 2018 dan 2024 menemukan bahwa meskipun kontroversi ESG berperan sebagai faktor moderasi dalam hubungan antara ESG dan nilai bisnis, kinerja ESG tidak secara signifikan memengaruhi kesulitan keuangan.

Meskipun sejumlah studi telah mengeksplorasi hubungan ESG dan financial distress, temuan yang ada masih menunjukkan hasil yang beragam, terutama di pasar berkembang. Harymawan *et al.* (2021) Ditemukan bahwa bisnis-bisnis di Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan umumnya memiliki pengungkapan ESG berkualitas lebih rendah dibandingkan bisnis-bisnis yang memiliki kondisi keuangan yang baik, yang menunjukkan kurangnya pendanaan untuk praktik-praktik berkelanjutan.. Lohmann *et al.* (2025) dalam studi lintas negara juga menegaskan adanya hubungan negatif antara ESG performance dan risiko financial distress, di mana perusahaan dengan skor ESG lebih tinggi memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami tekanan keuangan. Perbedaan temuan ini sebagian besar disebabkan oleh perbedaan pengukuran ESG, di mana sebagian besar penelitian di Indonesia masih berfokus pada ESG disclosure alih-alih ESG performance score yang diukur secara kuantitatif dan obyektif dari sumber data bereputasi seperti Refinitiv. Selain itu, konteks institusional Indonesia yang ditandai dengan volatilitas regulasi dan tekanan stakeholder yang heterogen membuat generalisasi temuan dari negara maju menjadi kurang tepat. Oleh karena itu, untuk menentukan kemampuan sebenarnya suatu perusahaan dalam menangani risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), diperlukan riset yang secara eksplisit menggunakan peringkat ESG dari sumber data internasional yang andal. Diharapkan metode ini akan memberikan gambaran yang lebih jelas tentang bagaimana kinerja ESG melindungi pasar modal Indonesia dari tekanan keuangan.

Menurut Rahman *et al.* (2026), praktik ESG kini telah berkembang menjadi salah satu faktor ekonomi yang secara langsung memengaruhi kondisi perusahaan, bukan lagi sekadar isu non-keuangan. Perusahaan yang lemah dalam mengelola ESG cenderung menghadapi peningkatan berbagai risiko, antara lain risiko lingkungan, risiko regulasi, risiko litigasi, serta risiko reputasi. Risiko-risiko tersebut dapat mendorong kenaikan biaya operasional dan mengganggu proyeksi arus kas perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa penerapan ESG memegang peranan penting dalam menjaga kestabilan keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, implementasi ESG yang baik diyakini dapat menurunkan risiko financial distress. Meskipun sejumlah penelitian tersebut telah memberikan kontribusi penting, terdapat kesenjangan yang perlu diisi. Menurut Nainggolan *et al.* (2026), Sebagian besar studi di Indonesia masih berfokus pada pengungkapan ESG (*ESG disclosure*) alih-alih kinerja ESG (*ESG performance/score*) yang diukur secara kuantitatif dari sumber data bereputasi seperti Refinitiv atau Bloomberg, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan kapasitas aktual perusahaan dalam menjalankan praktik keberlanjutan. Selain itu, penelitian yang mengkaji pengaruh ESG terhadap *financial distress* dengan menggunakan variabel kontrol ROA, *leverage*, dan likuiditas secara simultan pada populasi perusahaan non-keuangan BEI masih sangat terbatas, padahal variabel-variabel tersebut merupakan determinan kritis dalam prediksi kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut dengan mengintegrasikan kinerja ESG dan variabel kontrol keuangan fundamental dalam satu kerangka analisis yang

komprehensif, sekaligus memberikan bukti empiris terkini yang relevan bagi pihak berwenang, investor, dan pihak manajemen perusahaan di pasar modal Indonesia.

Keterbatasan penggunaan data ESG disclosure dalam penelitian sebelumnya menjadi salah satu alasan utama mengapa bukti empiris mengenai pengaruh ESG terhadap financial distress di Indonesia masih belum konklusif. ESG disclosure sering kali bersifat simbolis dan tidak selalu mencerminkan praktik keberlanjutan yang sesungguhnya di lapangan, terutama ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang membatasi alokasi sumber daya. Sebaliknya, ESG performance score yang bersumber dari Refinitiv Eikon memberikan penilaian yang lebih komprehensif dan terstandarisasi berdasarkan data kuantitatif serta verifikasi eksternal. Penggunaan skor ini memungkinkan peneliti untuk mengisolasi dampak nyata dari praktik ESG terhadap berbagai risiko operasional dan finansial yang dapat memicu financial distress. Di tengah meningkatnya adopsi standar IFRS S1 dan S2, investor dan regulator semakin menuntut bukti bahwa perusahaan tidak hanya melaporkan, tetapi juga benar-benar menjalankan praktik keberlanjutan yang berdampak positif terhadap ketahanan usaha. Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan mengintegrasikan ESG performance score sebagai variabel utama, disertai kontrol variabel keuangan fundamental seperti ROA, leverage, dan likuiditas yang telah terbukti sebagai determinan kuat financial distress dalam berbagai studi sebelumnya. Dengan pendekatan ini, diharapkan hasil yang diperoleh lebih robust dan relevan bagi pengambilan keputusan manajerial serta kebijakan regulasi di pasar modal Indonesia.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, penting untuk memahami bahwa dinamika ESG tidak dapat dipisahkan dari tantangan struktural yang dihadapi perusahaan non-keuangan. Volatilitas nilai tukar, perubahan kebijakan lingkungan, serta meningkatnya ekspektasi investor global terhadap transparansi keberlanjutan menciptakan tekanan ganda bagi perusahaan (Bachtiar et al., 2025). Di sisi lain, adopsi standar pelaporan internasional IFRS S1 dan S2 oleh Otoritas Jasa Keuangan semakin memperkuat urgensi penerapan ESG yang berkualitas. Perusahaan dengan kinerja ESG yang unggul tidak hanya mampu memenuhi regulasi, tetapi juga berpotensi memperoleh akses pembiayaan yang lebih baik, biaya modal yang lebih rendah, serta kepercayaan yang lebih tinggi dari investor dan pemangku kepentingan (Mukti et al., 2025; Rahman et al., 2026). Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai peran kinerja ESG sebagai penyangga terhadap financial distress menjadi sangat relevan untuk mendukung ketahanan sistem keuangan dan keberlanjutan perusahaan di Indonesia.

Selain itu, penelitian ini juga relevan di tengah meningkatnya kesadaran akan risiko iklim dan transisi energi yang dapat berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan non-keuangan di Indonesia, terutama di sektor manufaktur, pertambangan, dan infrastruktur, rentan terhadap disrupsi akibat perubahan iklim dan regulasi lingkungan yang semakin ketat. Dalam situasi ini, kinerja ESG yang baik dapat berfungsi sebagai instrumen strategis untuk meningkatkan daya saing, mengurangi biaya risiko, serta memperkuat ketahanan operasional perusahaan (Alves & Meneses, 2024; Ramirez et al., 2025). Dengan demikian, studi yang mengintegrasikan pengukuran kinerja ESG berbasis skor dari sumber data terpercaya seperti Refinitiv Eikon dengan analisis financial distress di periode pasca-pandemi diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang lebih komprehensif dan aktual bagi akademisi, praktisi, serta pembuat kebijakan di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja ESG terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX). Pengujian dilakukan secara keseluruhan (agregat) dan berdasarkan tiga pilar utama ESG: lingkungan, sosial, dan tata kelola. Lebih spesifiknya, penelitian ini bertujuan untuk

menentukan apakah kinerja ESG yang lebih baik dapat membantu mengurangi risiko kesulitan keuangan suatu perusahaan. Untuk mendapatkan estimasi pengaruh ESG yang lebih akurat, penelitian ini menyertakan beberapa variabel kontrol, yaitu Return on Assets (ROA), leverage, dan likuiditas. Ketiga variabel ini dipilih karena sering digunakan dalam penelitian sebelumnya sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan. Berbagai penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage, dan likuiditas merupakan faktor penting yang memengaruhi terjadinya kesulitan keuangan. Oleh karena itu, mengendalikan variabel keuangan ini sangat penting untuk mengisolasi dan mengamati pengaruh kinerja ESG dengan lebih jelas. Dengan variabel kontrol ini, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih lengkap dan kuat mengenai hubungan antara kinerja ESG dan kesulitan keuangan.

Penelitian ini memiliki kontribusi yang signifikan baik secara teoretis maupun praktis. Secara teoretis, kajian ini memperluas literatur mengenai peran kinerja ESG dalam mitigasi risiko keuangan di pasar berkembang dengan menggunakan data terkini periode pasca-pandemi dan pengukuran ESG performance yang lebih obyektif. Lohmann et al. (2025) dan Bachtiar et al. (2025) Penelitian ini mengungkapkan bahwa ketika bisnis beroperasi dalam lingkungan kelembagaan yang membutuhkan transparansi tinggi, korelasi negatif antara kinerja ESG dan kesulitan keuangan lebih tinggi. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan non-keuangan di IDX mengalokasikan sumber daya secara lebih bijak untuk aktivitas ESG yang secara langsung meningkatkan ketahanan keuangan. Mengetahui hubungan antara krisis keuangan dan kinerja ESG dapat membantu investor dan pakar pasar modal dalam membuat pilihan investasi jangka panjang dan berkelanjutan. Sementara itu, temuan penelitian ini dapat membantu regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia untuk meningkatkan regulasi yang mendorong penggunaan ESG tidak hanya sebagai persyaratan pelaporan tetapi juga sebagai komponen penting dari tata kelola perusahaan yang baik. Oleh karena itu, diharapkan penelitian ini akan memberikan data empiris yang menyeluruh dan faktual tentang fungsi kinerja ESG sebagai strategi untuk mengurangi kesulitan keuangan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

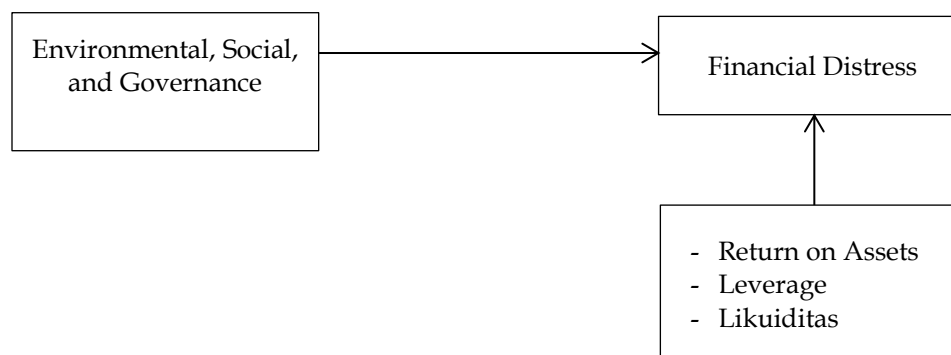
Konsep pemangku kepentingan (stakeholder theory) sebagaimana diperkenalkan oleh Freeman pada 1984 menegaskan bahwa perusahaan yang mampu mengelola hubungan dengan seluruh pemangku kepentingannya melalui praktik lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik akan memperoleh legitimasi dan dukungan sumber daya yang memperkuat ketahanan keuangannya. Sejalan dengan hal ini, Habib (2023) membuktikan bahwa kinerja ESG yang tinggi secara signifikan memitigasi kemungkinan *financial distress*. Kusumo (2025) mendapati bahwa ESG performance mempengaruhi ICR dengan arah positif pada perusahaan non-keuangan BEI 2014–2023. Liwa et al. (2024) melaporkan bahwa tingkat pengungkapan ESG secara umum memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap skor Altman Z-Score pada perusahaan BEI 2019–2021. Maulana et al. (2025) juga menunjukkan secara empiris bahwa tekanan eksternal yang mendorong perbaikan ESG pada akhirnya berdampak pada pengurangan risiko *financial distress*. Berdasarkan kajian tersebut, diajukan H1: Kinerja ESG memiliki hubungan negatif dengan tingkat *financial distress* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

Dari perspektif teori stakeholder yang dikembangkan Freeman (1984), perusahaan yang mampu mengelola hubungan dengan seluruh pemangku kepentingan melalui praktik ESG yang berkualitas akan memperoleh legitimasi sosial dan dukungan sumber daya yang lebih

kuat. Dukungan ini pada gilirannya dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan dan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik cenderung menghadapi risiko litigasi dan regulasi yang lebih rendah, sementara kinerja sosial yang unggul membantu menjaga hubungan harmonis dengan karyawan, masyarakat, dan pelanggan sehingga mengurangi risiko operasional. Sementara itu, tata kelola yang baik memastikan pengambilan keputusan yang lebih prudent dan akuntabel, termasuk dalam pengelolaan utang dan investasi. Kombinasi ketiga pilar ini menciptakan efek sinergis yang tidak hanya meningkatkan reputasi, tetapi juga menurunkan biaya modal dan meningkatkan akses terhadap sumber pendanaan jangka panjang. Dalam konteks Indonesia yang sedang dalam proses transisi energi dan menghadapi tekanan perubahan iklim, kinerja ESG menjadi semakin krusial sebagai instrumen strategis untuk menjaga keberlangsungan usaha. Oleh karena itu, pengujian empiris yang memisahkan pengaruh masing-masing pilar ESG terhadap financial distress menjadi relevan untuk memberikan rekomendasi yang lebih spesifik bagi manajemen perusahaan.

Variabel kontrol dalam penelitian ini juga didasarkan pada bukti empiris yang kuat. Salah satunya adalah tingkat profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA). Berbagai studi sebelumnya secara konsisten menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas lebih tinggi cenderung memiliki kapasitas internal yang lebih kuat untuk memenuhi kewajiban keuangannya (Mazlan, 2023; Utami & Hascaryani, 2025). *Leverage* yang tinggi memperburuk kondissi keuangan karena meningkatkan beban bunga dan memperbesar eksposur terhadap risiko gagal bayar (Ummayah & Hertina, 2024; Diyanto, 2020). Semakin tinggi likuiditas, semakin rendah tingkat *financial distress*, karena likuiditas yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya (Aminah *et al.*, 2025; Aditya & Yunita, 2025).

**Gambar 1. Model Penelitian**



Sumber: Gambar dibuat oleh Penulis (2026)

Meskipun berbagai studi telah menunjukkan potensi ESG dalam mendukung ketahanan keuangan, masih terdapat kebutuhan untuk memahami mekanisme bagaimana kinerja ESG secara konkret dapat menjadi penyangga terhadap tekanan *financial distress* di pasar berkembang seperti Indonesia (Bachtiar *et al.*, 2025). Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kerap menghadapi berbagai tantangan khas, seperti volatilitas nilai tukar mata uang, perubahan regulasi lingkungan, serta meningkatnya tuntutan investor global terhadap praktik keberlanjutan. Dalam kondisi ini,

kinerja ESG tidak lagi sekadar menjadi alat pelaporan, melainkan telah berkembang menjadi instrumen strategi yang penting. Kinerja ESG mampu memperkuat daya saing perusahaan sekaligus melindungi nilai pemegang saham dari ancaman kebangkrutan di masa mendatang.

Penelitian ini menjadi relevan mengingat semakin ketatnya tuntutan transparansi keberlanjutan pasca penerapan standar IFRS S1 dan S2 yang diadopsi oleh Otoritas Jasa Keuangan. Perusahaan yang mampu mencapai kinerja ESG tinggi diharapkan tidak hanya memenuhi regulasi, tetapi juga mendapatkan keunggulan dalam akses pembiayaan dan kepercayaan pasar (Rahman et al., 2026; Mukti et al., 2025). Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris yang lebih komprehensif dengan mengintegrasikan pengukuran kinerja ESG berbasis skor dari sumber data bereputasi seperti Refinitiv Eikon, sekaligus mempertimbangkan dinamika keuangan perusahaan non-keuangan di Indonesia periode 2021–2023.

Dari segi praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi bagi manajemen perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya secara lebih strategis pada berbagai inisiatif ESG yang memberikan dampak langsung terhadap peningkatan ketahanan keuangan perusahaan (Alves & Meneses, 2024). Bagi investor dan analis pasar modal, pemahaman mengenai peran kinerja ESG sebagai prediktor *financial distress* dapat menjadi dasar pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih berkelanjutan dan berorientasi jangka panjang. Sementara itu, bagi regulator, temuan ini dapat mendukung penyempurnaan kebijakan yang mendorong penerapan ESG tidak hanya sebagai kewajiban formal, melainkan sebagai bagian integral dari tata kelola perusahaan yang sehat. Penelitian ini diharapkan turut memperkaya khazanah literatur keuangan dan keberlanjutan di Indonesia dengan menyajikan bukti empiris terkini yang menggabungkan perspektif stakeholder theory dan analisis kuantitatif yang ketat (Ramirez et al., 2025). Dengan mengkaji hubungan antara pengungkapan ESG, kinerja ESG, dan kondisi financial distress, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur yang ada serta menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya dalam mengeksplorasi berbagai dimensi ESG secara lebih mendalam., termasuk analisis sektoral atau perbandingan antarnegara di kawasan ASEAN.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini didasarkan pada perspektif teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), yang berargumen bahwa keberlanjutan perusahaan sangat bergantung pada sejauh mana perusahaan mampu mengidentifikasi, menyeimbangkan, dan merespons kepentingan berbagai kelompok yang berkepentingan terhadap aktivitasnya (Freeman, 1984; Habib, 2023). Dengan kerangka tersebut, penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan rancangan non-eksperimental., sehingga hubungan antar variabel dianalisis secara empiris melalui pemanfaatan data sekunder yang bersifat objektif dan terukur. Sumber data utama berasal dari basis data Refinitiv Eikon, yang menyediakan informasi mengenai ESG Score, indikator keuangan, serta variabel pendukung lain yang relevan dengan tujuan penelitian. ESG Score digunakan sebagai ukuran yang merepresentasikan kinerja perusahaan secara menyeluruh pada dimensi *environmental*, *social*, dan *governance*, sehingga memungkinkan penilaian yang lebih komprehensif terhadap praktik keberlanjutan perusahaan. Di sisi lain, tingkat *financial distress* dinilai menggunakan Altman Z-Score, yakni suatu indikator yang secara luas digunakan dalam berbagai studi untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Liwa et al., 2024). Seluruh data dikumpulkan dari perusahaan non-keuangan yang

tercatat di BEI selama periode pengamatan yang telah ditetapkan, sehingga hasil analisis diharapkan mencerminkan kondisi pasar modal Indonesia terkini.

Seluruh bisnis sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode pengamatan merupakan populasi penelitian. Pengambilan sampel bertujuan (purposive sampling) digunakan untuk memilih sampel berdasarkan standar yang telah ditentukan terkait dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel meliputi: (1) perusahaan non-keuangan yang secara teratur terdaftar di IDX antara tahun 2019 dan 2023; (2) perusahaan yang memiliki data ESG Score lengkap dalam basis data Refinitiv Eikon; dan (3) perusahaan yang merilis laporan keuangan lengkap sehingga semua variabel penelitian dapat diukur. Bisnis yang memenuhi setiap persyaratan ini berfungsi sebagai unit analisis. Dimulai dengan populasi awal seluruh perusahaan non-keuangan di IDX berdasarkan data Refinitiv Eikon Datastream, prosedur penyaringan sampel dilakukan secara bertahap. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tidak lengkap atau data ESG Score tidak lengkap kemudian dieliminasi. Tabel 1 memberikan rincian tentang langkah-langkah yang terlibat dalam pemilihan sampel. Setelah prosedur penyaringan, sampel akhir sebanyak 32 bisnis dengan 160 observasi selama periode penelitian lima tahun dikumpulkan.

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel**

| Kriteria                                                                                                                                                                                | Jumlah     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Seluruh perusahaan publik dari sektor non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sebagaimana tercantum dalam basis data Refinitiv Eikon (Datastream) selama periode 2019–2023. | 831        |
| <b>Dikurangi :</b>                                                                                                                                                                      |            |
| Perusahaan yang tidak memiliki skor ESG oleh Refinitiv Eikon secara berturut-turut                                                                                                      | (798)      |
| Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap mengenai data ROA, Leverage, Likuiditas                                                                                                     | (1)        |
| <b>Jumlah akhir sampel</b>                                                                                                                                                              | <b>32</b>  |
| <b>Jumlah observasi selama 5 tahun penelitian</b>                                                                                                                                       | <b>160</b> |

Sumber: Tabel dibuat oleh Penulis (2026)

Dalam penelitian ini, *financial distress* diposisikan sebagai variabel dependen dan diukur menggunakan metode Altman Z-Score sebagai indikator utama. Nilai Z-Score yang lebih rendah diinterpretasikan sebagai tanda bahwa perusahaan berada pada tingkat risiko *financial distress* yang lebih tinggi, sehingga memungkinkan peneliti mengidentifikasi potensi masalah keuangan sejak dini. Variabel independen utama berupa kinerja ESG, yang diukur menggunakan ESG Score dari Refinitiv, baik dalam bentuk skor agregat maupun skor yang dipisahkan berdasarkan tiga pilar utama, yaitu *environmental score*, *social score*, dan *governance score*. Studi ini mencakup variabel kontrol berupa profitabilitas, yang diwakili oleh Return on Assets (ROA), leverage, yang ditentukan oleh rasio utang terhadap total aset, dan likuiditas, yang diwakili oleh rasio lancar, untuk memperhitungkan dampak faktor keuangan tambahan yang berpotensi memengaruhi kesulitan keuangan. Tabel 2 merangkum operasionalisasi semua variabel yang digunakan, sehingga memudahkan untuk mengidentifikasi deskripsi, satuan, dan teknik pengukuran setiap variabel. Variabel kontrol ini dipilih berdasarkan sejumlah temuan empiris sebelumnya yang berulang kali menunjukkan perlunya mempertimbangkan profitabilitas, leverage, dan likuiditas dalam model studi karena memiliki dampak substansial



terhadap kesulitan keuangan. (Mazlan, 2023;Utami & Hascaryani, 2025;Ummayah & Hertina, 2024;Aminah *et al.*, 2025).

**Tabel 2. Operasionalisasi Variabel**

| Variables                                                              | Code         | Measurement                                                                                                                                                                                                                                            | Source                                                                                                                |
|------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Independent:</b><br>ESG<br>Performance                              | ESG          | ESG scores from LSEG (Refinitiv) Eikon                                                                                                                                                                                                                 | LSEG (2025); Baldan <i>et al.</i> , (2026)                                                                            |
| <b>Dependent:</b><br><i>Financial distress</i><br>/ Bankruptcy<br>Risk | Z-Score      | Altman Z-Score $Z = 1.2A + 1.4B + 3.3C + 0.6D + 1.0E$<br>where:<br>A = Working Capital / Total Assets<br>B = Retained Earnings / Total Assets<br>C = EBIT / Total Assets<br>D = Market Value of Equity / Total Liabilities<br>E = Sales / Total Assets | Altman (1968); updated applications in recent studies e.g. Cohen, (2023); Lohmann (2025); Baldan <i>et al.</i> (2026) |
| <b>Control:</b><br>Profitability                                       | ROA          | Net Income / Total Assets                                                                                                                                                                                                                              | Ghazalat & AlHallaq (2024); common in ESG studies (e.g., Elrayah, 2024)                                               |
| <b>Control:</b><br>Leverage                                            | DAR<br>(LEV) | Total Debt (Liabilities) / Total Assets<br>(Debt to Asset Ratio)                                                                                                                                                                                       | Ghazalat & AlHallaq (2024); standard control in ESG- <i>financial distress</i> literature                             |
| <b>Control:</b><br>Liquidity                                           | CR           | Current Assets / Current Liabilities<br>(Current Ratio)                                                                                                                                                                                                | Farhan <i>et al.</i> (2023); Tarawallie & Bein (2025)                                                                 |

Sumber: Tabel dibuat oleh Penulis (2026)

Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi linier berganda untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap financial distress, dengan memasukkan variabel kontrol yang relevan. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

$$Z\text{-Score}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}_{i,t} + \beta_2 \text{ROA}_{i,t} + \beta_3 \text{DAR}_{i,t} + \beta_4 \text{CR}_{i,t} + e_{i,t} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

"Z-Score<sub>i,t</sub> : Nilai Altman Z-Score perusahaan i pada tahun t.

ESG<sub>i,t</sub> : Skor Environmental, Social, and Governance (ESG) perusahaan i pada tahun t.

Variabel Kontrol (ROA, DAR, CR) : Variabel kontrol perusahaan i pada tahun t yang terdiri atas Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Current Ratio (CR).

ROA<sub>i,t</sub> : Return on Assets perusahaan i pada tahun t.

DAR<sub>i,t</sub> : Debt to Asset Ratio perusahaan i pada tahun t.

CR<sub>i,t</sub> : Current Ratio perusahaan i pada tahun t.

e : error term."

Perangkat lunak Stata versi 17 digunakan untuk menganalisis data penelitian. Untuk memastikan model memenuhi kriteria analitis, pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum

menghasilkan model regresi. Uji multikolinearitas untuk variabel independen merupakan salah satu pengujian terpenting. Nilai Variance Inflation Factor (VIF) digunakan untuk pengujian ini; jika setiap nilai VIF kurang dari 10, model dianggap tidak memiliki masalah multikolinearitas yang serius. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk pengujian hipotesis jika model memenuhi semua asumsi yang diperlukan. Tingkat signifikansi koefisien regresi setiap variabel independen dinilai untuk melakukan pengujian ini. Hasilnya, dampak dan kontribusi setiap variabel independen terhadap kesulitan keuangan dikuantifikasi. (Habib, 2023).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Setiap variabel dalam penelitian ini memiliki 160 observasi, menurut statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 3. Variabel ZSCORE memiliki nilai minimum -5,95, nilai maksimum 58,41, dan nilai rata-rata 8,01 dengan standar deviasi 8,90. Rentang nilai yang luas ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan substansial dalam tingkat kesulitan keuangan di antara bisnis. Variabel ESG mencerminkan rentang luas tingkat kinerja ESG dalam sampel penelitian, dengan rata-rata 56,54, standar deviasi 17,07, nilai minimum 15,96, dan nilai maksimum 89,02. Sebaliknya, LIKUIDITAS memiliki rata-rata 2,08 dengan standar deviasi 1,38 dan LEVERAGE memiliki rata-rata 0,53 dengan standar deviasi 0,23. Kedua faktor ini menunjukkan variasi yang signifikan dalam pengaturan keuangan dan kapasitas likuiditas bisnis. ROA menunjukkan fluktuasi dalam kemampuan bisnis untuk menghasilkan uang dari aset mereka, dengan rata-rata 0,08, deviasi standar 0,09, nilai minimum -0,18, dan nilai maksimum 0,56. Secara keseluruhan, statistik deskriptif ini menunjukkan beragam karakteristik sampel penelitian terkait keberlanjutan dan kesuksesan finansial.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

| Variable  | Obs | Mean  | Std. dev. | Min   | Max   |
|-----------|-----|-------|-----------|-------|-------|
| ZSCORE    | 160 | 8.01  | 8.90      | -5.95 | 58.41 |
| ESG       | 160 | 56.54 | 17.07     | 15.96 | 89.02 |
| LEVERAGE  | 160 | 0.53  | 0.23      | 0.11  | 1.17  |
| LIQUIDITY | 160 | 2.08  | 1.38      | 0.23  | 8.03  |
| ROA       | 160 | 0.08  | 0.09      | -0.18 | 0.56  |

Sumber: Tabel dibuat oleh Penulis (2026)

Berdasarkan matriks korelasi Pearson yang disajikan pada Tabel 4, seluruh koefisien korelasi antar variabel independen berada di bawah 70%. Hal ini memungkinkan disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model penelitian. Nilai korelasi tertinggi terjadi antara variabel LIQUIDITY dan LEVERAGE yaitu sebesar -0,68. Meskipun demikian, angka tersebut masih berada di bawah ambang batas umum 0,70, sehingga hubungan antar variabel masih dapat diterima dan tidak menunjukkan adanya masalah multikolinearitas.

**Tabel 4. Pearson Correlation Matrix**

|           | ZSCORE   | ESG   | LIQUIDITY | LEVERAGE | ROA |
|-----------|----------|-------|-----------|----------|-----|
| ZSCORE    | 1        |       |           |          |     |
| ESG       | 0.18**   | 1     |           |          |     |
| LIQUIDITY | 0.35***  | -0.08 | 1         |          |     |
| LEVERAGE  | -0.44*** | -0.04 | -0.68***  | 1        |     |

|     |         |         |      |          |   |
|-----|---------|---------|------|----------|---|
| ROA | 0.50*** | 0.28*** | 0.05 | -0.24*** | 1 |
|-----|---------|---------|------|----------|---|

Notes: \*\*\*P<1%, \*\*P<5%

Sumber: Tabel dibuat oleh Penulis (2026)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditampilkan pada Tabel 5 dengan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), seluruh variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 10, yaitu LEVERAGE sebesar 2,04, LIQUIDITY sebesar 1,94, ROA sebesar 1,17, serta ESG sebesar 1,10. Selain itu, nilai tolerance (1/VIF) untuk semua variabel juga berada di atas ambang batas 0,10, yakni berturut-turut sebesar 0,49; 0,52; 0,85; dan 0,91. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami masalah multikolinearitas.

**Table 5. Uji VIF**

| VARIABLES | VIF  | 1/VIF |
|-----------|------|-------|
| LEVERAGE  | 2.04 | 0.49  |
| LIQUIDITY | 1.94 | 0.52  |
| ROA       | 1.17 | 0.85  |
| ESG       | 1.1  | 0.91  |
| MEAN VIF  | 1.56 |       |

Sumber: Tabel dibuat oleh Penulis (2026)

Variabel ESG memperoleh koefisien -0,13 dan nilai statistik t sebesar -2,59 berdasarkan temuan pengujian hipotesis, yang dirangkum dalam Tabel 6 menggunakan model regresi FEM. Karena hasil ini signifikan pada tingkat signifikansi lima persen, hipotesis 1 dianggap diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ESG memiliki dampak negatif dan substansial terhadap skor Z, atau bahwa peningkatan kinerja ESG berhubungan dengan penurunan skor Z. Nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,1558 menunjukkan bahwa variabel dalam model dapat menjelaskan sekitar 15,58% variasi dalam skor Z. Faktor-faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini memiliki dampak pada 84,42% sisanya. Lebih lanjut, model regresi total signifikan dan sesuai untuk menjelaskan hubungan antara kinerja ESG, likuiditas, leverage, dan ROA dengan kesulitan keuangan, menurut temuan uji F, yang menunjukkan nilai signifikansi 0,000. Variabel kontrol memiliki pengaruh yang tidak seragam terhadap Z-Score, menurut temuan pengujian hipotesis menggunakan model regresi Fixed Influence Model (FEM) yang ditunjukkan pada Tabel 6. Dengan statistik t sebesar 1,99 dan koefisien 1,11, variabel likuiditas signifikan pada tingkat 5%. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa Z-Score kesulitan keuangan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh likuiditas. Di sisi lain, variabel leverage signifikan pada tingkat 10% dengan koefisien negatif sebesar -8,48 dan statistik t sebesar -1,79. Hal ini menunjukkan bahwa kesulitan keuangan dipengaruhi secara positif oleh leverage. Profitabilitas memiliki dampak positif terhadap kesulitan keuangan (Z-Score), sebagaimana dibuktikan oleh koefisien positif ROA sebesar 13,25 dan statistik t sebesar 2,64, yang signifikan pada tingkat 1%. Kombinasi faktor ESG dan kontrol dapat menjelaskan sekitar 15,58% variasi pada Z-Score, berdasarkan nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,1558. Variabel lain yang tidak termasuk dalam model memiliki dampak pada sisanya. Selain itu, model regresi total signifikan dan sesuai untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen, variabel kontrol, dan kesulitan keuangan, berdasarkan temuan uji F dengan nilai signifikansi 0,000.

| Tabel 6. Regresi FEM                     |                    |
|------------------------------------------|--------------------|
|                                          | Z-SCORE            |
| ESG                                      | -0.13<br>(-2.59)** |
| LIQUIDITY                                | 1.11<br>(1.99)**   |
| LEVERAGE                                 | -8.48<br>(-1.79)*  |
| ROA                                      | 13.25<br>(2.64)*** |
| _cons                                    | 16.41<br>(4.3)***  |
| R-Square                                 | 0.1558             |
| F-Sig                                    | 7.00<br>(0.00)***  |
| Notes: ***p<1%; **p<5%; *p<10%           |                    |
| Sumber: Tabel dibuat oleh Penulis (2026) |                    |

Kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang diukur dengan Z-Score. Artinya, peningkatan kinerja ESG berhubungan dengan penurunan kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Hubungan negatif ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik ESG dengan lebih baik cenderung memiliki tingkat risiko keuangan yang lebih rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Stakeholder Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengakomodasi dan menyeimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan melalui penerapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik akan memperoleh tingkat kepercayaan, dukungan, serta hubungan jangka panjang yang lebih kuat dengan *stakeholder*. Dukungan ini pada gilirannya berkontribusi pada stabilitas operasional dan keberlanjutan kinerja perusahaan, sehingga risiko terjadinya *financial distress* dapat ditekan.

Studi-studi terdahulu juga mendukung hubungan negatif ESG terhadap Z-score atau financial distress, meskipun hasilnya masih dapat bervariasi antar sektor dan periode pengamatan. Studi-studi terdahulu umumnya mendukung hubungan negatif antara kinerja ESG dan risiko keuangan maupun probabilitas financial distress. Hasil ini sejalan dengan Habib, (2023) bahwa ESG dapat memitigasi *financial distress*. Zahra & Hikmah, (2025) menemukan bahwa skor ESG berkaitan dengan sinyal kesulitan keuangan perusahaan non-keuangan di BEI, sedangkan Luthan *et al.*, (2025) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG berperan penting dalam menjelaskan potensi *financial distress* pada perusahaan di negara-negara ASEAN. Di tingkat internasional, Zhang & Chen, (2023) mendokumentasikan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki risiko default dan kebangkrutan yang lebih rendah. Beberapa penelitian menemukan bahwa risiko ESG yang tinggi dapat menekan kinerja perusahaan, sementara perusahaan dengan skor ESG yang lebih baik umumnya menunjukkan kinerja keuangan yang lebih kuat serta tingkat risiko keuangan yang lebih rendah. Temuan ini memperlihatkan bahwa implementasi ESG dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dan kreditur, karena perusahaan dianggap lebih bertanggung jawab, lebih terkelola, dan lebih mampu mengantisipasi tekanan bisnis.

Temuan yang kontradiktif dengan sebagian literatur ini dapat dijelaskan oleh tingginya biaya investasi ESG di tahap awal, seperti pengeluaran untuk pelaksanaan program lingkungan, kegiatan sosial, serta penguatan tata kelola perusahaan yang pada tahap awal belum menghasilkan manfaat ekonomi secara langsung, sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas dan likuiditas perusahaan (Cohen, 2023). Dalam konteks Indonesia sebagai pasar berkembang, perusahaan sering mengalami trade-off antara kepatuhan keberlanjutan dan efisiensi operasional. Hal ini semakin relevan dengan diberlakukannya pengungkapan keberlanjutan berbasis PSAK yang mengadopsi IFRS *Sustainability Disclosure Standards* (IFRS S1 dan S2), yang mewajibkan perusahaan mengungkapkan informasi material mengenai risiko dan peluang keberlanjutan yang berdampak langsung pada posisi keuangan dan cash flow. Meskipun demikian, manfaat ESG diperkirakan baru akan terealisasi dalam jangka panjang melalui peningkatan reputasi, akses pembiayaan hijau, dan ketahanan bisnis, sehingga perusahaan perlu menyeimbangkan komitmen ESG dengan manajemen keuangan yang prudent.

Dengan demikian, logika berpikir yang dapat dibangun adalah bahwa peningkatan ESG mendorong perusahaan untuk memperbaiki proses pengambilan keputusan, mengurangi risiko operasional, dan memperkuat reputasi di mata investor maupun pemangku kepentingan. Ketika reputasi dan kepercayaan meningkat, akses terhadap sumber daya dan dukungan eksternal juga menjadi lebih baik, sehingga perusahaan lebih tahan menghadapi tekanan keuangan. Pada akhirnya, kondisi tersebut menjelaskan mengapa ESG yang lebih tinggi dapat berkaitan dengan Z-score yang lebih rendah dalam konteks tertentu, terutama ketika skor Z dipahami sebagai indikator meningkatnya risiko *financial distress*.

Dimensi Environmental dalam ESG mendukung pemenuhan harapan *stakeholder* terkait kelestarian lingkungan, sehingga mengurangi potensi konflik dan tuntutan eksternal yang dapat mengganggu kestabilan keuangan perusahaan. Perusahaan yang aktif mengelola dampak lingkungan cenderung memperoleh dukungan lebih besar dari regulator, komunitas, dan konsumen, yang pada akhirnya memperkuat kelangsungan operasional dan mengurangi risiko gangguan yang memicu *financial distress* (Alves & Meneses, 2024). Dimensi Social memperkuat hubungan dengan karyawan dan masyarakat luas, sehingga meningkatkan loyalitas tenaga kerja serta penerimaan sosial yang mendukung kelancaran aktivitas bisnis. Sementara itu, dimensi *Governance* memungkinkan perusahaan untuk lebih responsif terhadap kepentingan berbagai pihak, menciptakan mekanisme pengambilan keputusan yang lebih akuntabel dan mengurangi ketidakpastian yang dapat memperburuk kondisi keuangan.

ESG secara keseluruhan memperkuat kepercayaan *stakeholder* dengan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Ketika perusahaan secara konsisten menunjukkan komitmen terhadap praktik keberlanjutan, investor dan kreditur cenderung memberikan penilaian risiko yang lebih rendah, sehingga mempermudah akses pendanaan dengan syarat yang lebih menguntungkan (Termprasertsakul *et al.*, 2026). Hubungan yang lebih kuat dengan *stakeholder* ini juga membuka peluang kerjasama jangka panjang yang mendukung fleksibilitas keuangan perusahaan, terutama dalam menghadapi tekanan likuiditas atau kebutuhan modal mendadak yang sering menjadi pemicu *financial distress*.

Kinerja ESG turut memperkuat ketahanan perusahaan terhadap berbagai bentuk ketidakpastian eksternal. Dengan menjaga hubungan baik bersama *stakeholder*, perusahaan lebih mampu memperoleh dukungan saat menghadapi gejolak ekonomi, perubahan regulasi, atau gangguan rantai pasok (Bachtiar *et al.*, 2025). Dukungan tersebut membantu perusahaan mempertahankan arus kas yang stabil, menjaga profitabilitas, serta melindungi solvabilitas.

meskipun berada di bawah tekanan pasar. Kemampuan beradaptasi yang didukung oleh jaringan *stakeholder* yang solid pada akhirnya tercermin dalam penurunan probabilitas *financial distress* sebagaimana diindikasikan oleh Altman Z-Score.

Secara keseluruhan, ESG berfungsi sebagai pendekatan strategis untuk memperkuat hubungan dengan seluruh pemangku kepentingan, yang pada gilirannya mendukung keberlanjutan bisnis dan penciptaan nilai jangka panjang. Melalui pemenuhan ekspektasi *stakeholder*, perusahaan tidak hanya mengurangi risiko reputasi dan operasional, tetapi juga membangun fondasi keuangan yang lebih tangguh. Temuan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap *financial distress* menegaskan bahwa komitmen terhadap keberlanjutan merupakan investasi strategis yang mendukung kesehatan keuangan perusahaan secara berkelanjutan, khususnya di pasar berkembang seperti Indonesia (Mukti *et al.*, 2025).

Variabel kontrol dalam model regresi menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kesulitan keuangan yang diukur dengan Altman Z-score. Hasil studi terdahulu mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Z-score. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi cenderung memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah, karena lebih mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Dwiantari, 2021). Sebaliknya, leverage ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan, yang berarti semakin tinggi tingkat leverage, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Dwiantari, 2021). Temuan penelitian menunjukkan bahwa peningkatan *Return on Assets* (ROA) berkaitan dengan kenaikan tingkat *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dalam sampel penelitian ini justru cenderung mengalami tekanan keuangan yang lebih besar (Kebede *et al.*, 2024) yang menunjukkan bahwa profitabilitas operasional yang lebih tinggi memperkuat ketahanan keuangan perusahaan dan menurunkan risiko *financial distress*.

## KESIMPULAN

Studi ini meneliti secara mendalam pengaruh kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap tingkat kesulitan keuangan pada perusahaan publik non-keuangan di Indonesia. Dengan menggunakan metode estimasi Model Efek Tetap (FEM), hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan kesulitan keuangan. Ini berarti bahwa semakin tinggi skor ESG suatu perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Sementara itu, variabel kontrol profitabilitas, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), dan likuiditas, yang diwakili oleh rasio lancar (CR), menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Z-score. Sebaliknya, leverage, yang diwakili oleh rasio utang terhadap aset (DAR), memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Z-score. Secara keseluruhan, temuan studi ini menegaskan bahwa selain indikator keuangan konvensional, implementasi praktik ESG yang lebih baik juga memberikan kontribusi penting dalam menjelaskan variasi tingkat kesulitan keuangan pada perusahaan publik non-keuangan di Indonesia.

Temuan penelitian ini memberikan implikasi teoritis dengan memperkuat *Stakeholder Theory* yang menjelaskan bahwa penerapan ESG mampu meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari para pemangku kepentingan sehingga berkontribusi terhadap ketahanan perusahaan dalam menghadapi risiko *financial distress*. Secara praktis, temuan ini menunjukkan bahwa penerapan ESG perlu menjadi bagian dari strategi perusahaan dalam mendukung keberlanjutan usaha dan mengurangi risiko kesulitan keuangan. Selain itu, investor dan

regulator dapat memanfaatkan informasi ESG bersama indikator keuangan sebagai pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan.

Saat mengevaluasi temuan studi ini, sangat penting untuk mempertimbangkan sejumlah kekurangannya. Hasilnya mungkin tidak dapat diterapkan secara luas karena waktu pengamatan yang sangat singkat, ukuran sampel yang kecil, dan ketergantungan pada data ESG sekunder. Oleh karena itu, disarankan agar studi di masa mendatang meningkatkan waktu pengamatan, memperluas sampel untuk mencakup industri dan negara lain, dan memasukkan faktor tambahan yang mungkin memengaruhi kejadian kesulitan keuangan. Selain itu, untuk memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh dan komprehensif tentang peran ESG dalam menjelaskan kesulitan keuangan perusahaan, studi lanjutan harus menggunakan berbagai teknik analitik yang lebih luas, seperti model dinamis atau analisis longitudinal.

## REFERENSI

- Aditya, O., & Yunita, I. (2025). Liquidity, leverage, and profitability as determinants of financial health: Insights from Indonesia's transport and logistics industry during COVID-19 recovery. *International Journal of Applied Economics, Accounting and Management*, 3(4). <https://doi.org/10.59890/ijaeam.v3i4.36>
- Alves, R., & Meneses, L. (2024). *Environmental, social, and governance scores and their effect on financial distress* [Erasmus University Rotterdam]. [https://thesis.eur.nl/pub/72606/637492\\_Thesis\\_DW\\_FINAL.pdf](https://thesis.eur.nl/pub/72606/637492_Thesis_DW_FINAL.pdf)
- Aminah, S., Sinulingga, D., & Nasution, F. N. (2025). The effect of leverage, liquidity, and managerial ownership on financial distress with profitability as a moderating variable. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 2(2). <https://doi.org/10.61132/ijema.v2i2.639>
- Bachtiar, Y., Mujannah, & Husien, N. M. (2025). Bridging Transparency and Risk Nexus: Does ESG Performance, Financial Reporting Quality, and Corporate Risk-Taking Matter? Evidence from Indonesia. *Risks*, 13(12), 232. <https://doi.org/10.3390/risks13120232>
- Baldan, C., Zen, F., & Targhetta, M. (2026). The Impact of ESG Factors on Corporate Credit Risk: An Empirical Analysis of European Firms Using the Altman Z-Score. In *Accounting and Auditing* (Vol. 2, Issue 1, p. 2). <https://doi.org/10.3390/accountaudit2010002>
- Cohen, G. (2023). ESG risks and corporate survival. *Environment Systems & Decisions*, 43(1), 16–21. <https://doi.org/10.1007/s10669-022-09886-8>
- Diyanto, V. (2020). The effect of liquidity, leverage and profitability on financial distress. *International Journal of Economics, Society and Humanities*, 2(2), 127–133. <https://doi.org/10.31258/ijesh.2.2.127-133>
- Dwiantari, R. A. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress in Property and Real Estate Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1), 673–680. <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/01/ZT21501367373.pdf>
- Elrayah, M. (2024). *Financial Risk Management and Firm Size: Role of Environmental , Social , Governance ( ESG ) and Leverage Ratio*. 26(2), 31–42.
- Farhan, N. H. S., Almaqtari, F. A., Hazaea, S. A., & Al-Ahdal, W. M. (2023). The moderating effect of liquidity on the relationship between sustainability and firms' specifics: Empirical evidence from indian manufacturing sector. *Heliyon*, 9(4), e15439. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e15439>
- Ghazalat, A., & AlHallaq, S. (2024). Predicting and assessing bankruptcy risk: the role of

- accounting conservatism and business strategies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 24(1), 497–515. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2023-0388>
- Habib, A. M. (2023). Do business strategies and environmental, social, and governance (ESG) performance mitigate the likelihood of financial distress? A multiple mediation model. *Heliyon*, 9(7), e17847. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e17847>
- Harymawan, I., Putra, F. K. G., Fianto, B. A., & Wan Ismail, W. A. (2021). Financially distressed firms: Environmental, social, and governance reporting in Indonesia. *Sustainability*, 13(18), 10156. <https://doi.org/10.3390/su131810156>
- Kebede, T. N., Tesfaye, G. D., & Erana, O. T. (2024). Determinants of Financial Distress: Evidence from Insurance Companies in Ethiopia. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 13(1), 69. <https://doi.org/10.1186/s13731-024-00369-5>
- Kusumo, M. O. (2025). ESG and financial distress: The role of moderation by the cost of debt. *International Journal of Economics, Management and Sustainability*, 2(3). <https://doi.org/10.61132/ijems.v2i3.907>
- Liwa, K. H., Daromes, F. E., & Asri, M. (2024). The effect of ESG disclosure on risk of financial distress: Role of industry sensitivity. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2). <https://doi.org/10.35129/ajar.v7i02.522>
- Lohmann, C., Möllenhoff, S., & Lehner, S. (2025). On the Relationship Between Financial Distress and ESG Scores. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(5), 6377–6401. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.70033>
- Luthan, E., Irfan, M., & Bahari, A. (2025). Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja ESG terhadap Potensi Financial Distress pada Perusahaan di Negara-Negara ASEAN. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 9(1), 85–99. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2488>
- Maulana, M., Setijaningsih, H. T., & Widuri, R. (2025). ESG and financial distress: Exploring the moderating role of ESG controversy. *Asian Journal of Interdisciplinary Research*, 8(4), 20. <https://doi.org/10.54392/ajir25420>
- Mazlan, A. R. (2023). Determinants of financial distress: The case of government-linked companies in Malaysia. *European Proceedings of Social and Behavioural Sciences*. <https://doi.org/10.15405/epsbs.2023.11.02.53>
- Mukti, A. H., Risal, R., & Giriati, G. (2025). Assessing the impact of financial risk and ownership structure on ESG disclosure: Insights from the energy sector in Indonesia. *Risks*, 13(12), 248. <https://doi.org/10.3390/risks13120248>
- Nainggolan, C. D., Lidyawati, L., Sriyanto, A., Sihombing, E., & Siregar, L. (2026). Disclosure of CSR and ESG Information in Sustainability Accounting Reporting of Public Companies in Indonesia: A Literature Review. *Journal of Innovative and Creativity*, 6(1), 7745–7755. <https://joecy.org/index.php/joecy/article/view/7388>
- Rahman, K., Komalasari, S. P., Andaru, F. M., Nalurita, Y. A., & Adila, A. P. (2026). Emisi Gas Rumah Kaca Dan Kontroversi Esg Sebagai Sinyal Negatif Terhadap Nilai Perusahaan : Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Arimbi (Applied Research In Management And Business)*, 6(1), 1–15. <https://doi.org/https://doi.org/10.53416/phhyct87>
- Ramirez, A. G., Monsalve, J., González-Ruiz, J. D., Almonacid, P., & Peña, A. (2025). Do ESG risk scores influence financial distress? Evidence from a developing market. *Sustainability*, 17(9), 7560. <https://doi.org/10.3390/su17097560>
- Sihotang, D. G., & Siregar, S. V. (2025). The effect of ESG performance on firm value and financial distress with ESG controversies as a moderating variable. *International Journal of Business Studies*, 8(2), 257–270. <https://doi.org/10.9744/petraijbs.8.2.257-270>



- Tarawallie, F. A. B., & Bein, M. (2025). The Moderating Effect of Size on the Relationship Between Liquidity Management and Sustainable Profitability: Evidence from BRICS Financial Firms. *Sustainability*, 17(18), 8128. <https://doi.org/10.3390/su17188128>
- Termprasertsakul, S., Pantipjatuporn, P., & Khruachalee, K. (2026). ESG performance as an informational signal: dual effects on the cost of capital and price synchronicity. *Cogent Economics & Finance*, 14(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2026.2626031>
- Ummayah, S. R., & Hertina, D. (2024). The influence of liquidity ratios, leverage, profitability and activity on financial distress of infrastructure companies in the building construction subsector for the period 2018–2022. *International Journal of Social and Management Studies*, 6(2). <https://doi.org/10.54783/ijsoc.v6i2.1182>
- Utami, F. K. B., & Hascaryani, T. D. (2025). Exploring financial distress determinants in Indonesia's property and real estate sector. *Journal of Development Economics and Social Studies*, 4(3), 25. <https://doi.org/10.21776/jdess.2025.04.3.25>
- Zahra, & Hikmah, A. R. (2025). Skor ESG dan Signal Distress Pendahuluan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 8(2). <https://doi.org/10.30596/jakk.v8i2.25342>
- Zhang, L., & Chen, Y. (2023). Corporate ESG performance and bankruptcy risk: Evidence from emerging Asian markets. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(2), 145–165.