

Skor ESG dan *Signal Distress*

Zahra¹, Alreiska Roudlotul Hikmah²

Program Studi Akuntansi, Universitas Pattimura¹

Program Studi Akuntansi, Universitas Islam Balitar²

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 24 Juni 2025

Revised: 30 Juli 2025

Accepted: 28 Oktober 2025

Keywords:

ESG Score, Altman Z-Score,
Financial distress

ABSTRACT

Tujuan Penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap risiko kesulitan keuangan (financial distress) di antara perusahaan yang terdaftar di bursa efek di Indonesia.

Metode Penelitian: Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian ini menganalisis sampel *purposive* dari perusahaan LQ45 selama periode 2020–2024. Kesulitan keuangan diukur menggunakan *Altman Z-Score*, sementara skor ESG berasal dari laporan keberlanjutan perusahaan. Variabel kontrol meliputi ukuran perusahaan, usia perusahaan, inflasi, suku bunga, dan jenis industri. Analisis data dilakukan menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM).

Originalitas: Penelitian ini mengisi celah akademis dengan menguji secara spesifik hubungan kinerja ESG dan financial distress pada perusahaan LQ45 di Indonesia.

Hasil Penelitian: Temuan menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak secara signifikan memengaruhi risiko kesulitan keuangan. Hasil ini menantang perspektif utama yang menekankan ESG sebagai strategi mitigasi risiko, dan sejalan dengan bukti yang muncul dalam konteks negara berkembang.

Implikasi: Temuan ini memberi masukan penting bagi regulator untuk mempertimbangkan kebijakan ESG yang lebih tegas, seperti mandatori ESG *assurance* guna meningkatkan kredibilitas pengungkapan dan mengurangi praktik *greenwashing*.

Research Objective: This study examines the effect of environmental, social, and governance (ESG) performance on the risk of financial distress among companies listed on the Indonesian stock exchange.

Research Method: This is a quantitative study. It analyzes a purposive sample of LQ45 companies over the period 2020–2024. Financial distress is measured using the Altman Z score, while ESG scores are derived from the companies' sustainability reports. Control variables include company size and age, inflation, interest rates, and industry type. Data analysis was conducted using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM).

Originality: This study fills an academic gap by specifically examining the relationship between ESG performance and financial distress among LQ45 companies in Indonesia.

Research Results: The findings indicate that ESG performance does not significantly influence the risk of financial distress. This finding challenges the conventional wisdom that emphasizes ESG criteria as a risk mitigation strategy and aligns with emerging evidence in developing country contexts.

Implications: These findings provide important insights for regulators to consider stricter ESG policies, such as mandatory ESG assurance, to increase the credibility of disclosures and reduce *greenwashing* practices.

Copyright © by Author(s)

This is an open-access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



Corresponding Author:

Alreiska Roudlotul Hikmah,

Universitas Islam Balitar

alreiska.roudlotul@gmail.com

Pendahuluan

Dalam satu dekade terakhir, praktik investasi berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah mengalami pergeseran fundamental dalam lanskap keuangan global. ESG tidak lagi dipandang semata sebagai pertimbangan etis, melainkan telah menjadi elemen strategis dalam pengambilan keputusan bisnis dan investasi. *Global Sustainable Investment Alliance* (2023) mencatat bahwa nilai aset global yang dikelola dengan mempertimbangkan ESG telah mencapai USD 40 triliun, menandakan adopsi masif dan meningkatnya kepercayaan investor terhadap pendekatan ini. Transformasi dari

pendekatan *negative screening* menuju *ESG integration* dan *corporate engagement* mencerminkan pergeseran pandangan bahwa ESG bukan hanya pelindung reputasi, tetapi juga instrumen manajemen risiko dan penciptaan nilai jangka panjang (Wijnmaalen, 2024).

Secara teoritis, ESG dipandang mampu memperkuat reputasi dan legitimasi perusahaan melalui lensa *Legitimacy Theory*, memperluas akses terhadap modal dengan biaya yang lebih rendah sebagaimana dijelaskan dalam *Signaling Theory*, serta menjadi mekanisme mitigasi terhadap risiko non-keuangan yang berpotensi memicu krisis keuangan atau kebangkrutan, sejalan dengan prinsip *Risk Management Theory* (Boubaker et al., 2020; Atif & Ali, 2021; Habib, 2023). Dengan demikian, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik diharapkan memiliki ketahanan operasional yang lebih tinggi dan probabilitas kesulitan keuangan (*financial distress*) yang lebih rendah. Di tingkat nasional, adopsi ESG juga mengalami perkembangan yang signifikan. Bursa Efek Indonesia (2024) melaporkan bahwa 94% perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 telah menerbitkan laporan keberlanjutan.

Meskipun adopsi ESG telah meluas baik secara global maupun nasional, efektivitas ESG dalam konteks pasar berkembang, khususnya di Indonesia, masih menimbulkan pertanyaan dan menghasilkan temuan yang inkonsisten dalam literatur empiris. Beberapa studi di Indonesia, seperti Oktarina et al. (2024) dan Luthan et al. (2025), menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum secara konsisten berperan sebagai peredam risiko keuangan. Bahkan, Harymawan et al. (2021) menemukan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan justru cenderung memiliki kualitas pengungkapan ESG yang rendah. Fenomena ini memunculkan dugaan terjadinya *greenwashing*, yakni pelaporan ESG yang bersifat simbolik namun tidak selalu mencerminkan implementasi substantif, sehingga efektivitasnya dalam manajemen risiko menjadi patut dipertanyakan. Lebih lanjut, efektivitas ESG juga tampak bervariasi antar sektor. Maulana et al. (2024) menemukan bahwa meskipun dimensi lingkungan dan sosial ESG dapat menurunkan risiko *distress* di sektor tertentu, rata-rata skor ESG perusahaan di BEI masih relatif rendah dan tidak merata antar industri. Hal ini mengindikasikan bahwa potensi ESG sebagai alat mitigasi *financial distress* di Indonesia belum sepenuhnya optimal, dan dapat berbeda secara signifikan dibandingkan negara maju.

Secara global, literatur juga mencerminkan hasil yang beragam. Studi di negara maju seperti Amerika Serikat dan Eropa, misalnya Antunes et al. (2023), Fonseca et al. (2024), dan Habib (2023), cenderung menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh signifikan dalam menurunkan risiko *financial distress*. Namun, penelitian di negara berkembang, seperti yang dilakukan oleh Luthan et al. (2025) dan Lohmann et al. (2024), menghasilkan temuan yang tidak konsisten atau bahkan bertolak belakang. Perbedaan konteks institusional, tingkat regulasi, kualitas data ESG, serta mekanisme transmisi dampak ESG yang belum teridentifikasi sepenuhnya di pasar berkembang menjadi faktor krusial yang perlu diteliti lebih lanjut, sehingga menciptakan celah empiris yang signifikan.

Mengingat inkonsistensi temuan di pasar berkembang dan adanya dugaan *greenwashing* di Indonesia, kajian lebih lanjut dibutuhkan untuk menilai secara empiris apakah kinerja ESG benar-benar mampu mengurangi risiko *financial distress* di Indonesia. Kebaharuan penelitian ini terletak pada dua aspek utama. Pertama, penelitian ini secara spesifik akan mengkaji hubungan ESG dengan risiko kebangkrutan yang bersifat jangka menengah-panjang menggunakan instrumen Altman Z-Score. Sebagian besar studi di Indonesia masih berfokus pada hubungan ESG dan kinerja keuangan jangka pendek seperti ROA atau ROE (Buallay, 2019), sementara Altman Z-Score telah terbukti luas dalam memprediksi potensi gagal bayar perusahaan (Altman et al., 2017), sehingga menawarkan perspektif yang lebih komprehensif mengenai ketahanan keuangan perusahaan. Kedua, penelitian ini akan berfokus pada perusahaan besar anggota indeks LQ45. Meskipun Bursa Efek Indonesia (2024) melaporkan tingkat adopsi laporan keberlanjutan yang tinggi pada perusahaan LQ45, masih ada pertanyaan mengenai efektivitas implementasi dan dampaknya pada risiko *financial distress*. Dengan berfokus pada kelompok perusahaan terbesar dan paling likuid di Indonesia ini, penelitian ini akan memberikan wawasan yang relevan bagi investor institusional dan regulator, mengingat signifikansi ekonomi perusahaan-perusahaan tersebut.

Oleh karena itu, kajian yang menguji pengaruh ESG terhadap risiko *financial distress* dengan pendekatan prediktif berbasis Z-Score, khususnya pada perusahaan besar di Indonesia seperti anggota indeks LQ45, menjadi penting untuk menjawab kesenjangan empiris yang ada dan memberikan kontribusi praktis bagi investor serta regulator dalam memperkuat kerangka kebijakan ESG nasional.

Pengembangan Hipotesis

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka strategis yang merefleksikan tingkat komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan jangka panjang, baik dari aspek lingkungan, sosial, maupun tata kelola. Integrasi ESG diyakini dapat meningkatkan legitimasi eksternal (*Legitimacy Theory*), memperkuat reputasi dan sinyal pasar (*Signaling Theory*), serta menurunkan risiko eksternal yang bersifat non-keuangan (*Risk Management Theory*). Dalam konteks risiko keuangan ekstrem seperti *financial distress*, ESG diposisikan sebagai instrumen yang berpotensi mengurangi probabilitas kebangkrutan dengan memperkuat buffer reputasi, memperluas akses pembiayaan, dan memperbaiki efisiensi operasional (Clark et al., 2015; Habib, 2023).

Sebaliknya, dalam perspektif biaya (*cost-based view*), implementasi ESG yang agresif tanpa perencanaan dan kapabilitas yang memadai justru dapat memperburuk tekanan finansial. Investasi ESG dapat menciptakan beban biaya awal yang besar, seperti peningkatan biaya kepatuhan, investasi teknologi bersih, atau penguatan sistem tata kelola, yang dapat menekan margin keuntungan dan likuiditas, khususnya pada perusahaan padat modal atau dengan efisiensi rendah (Atif & Ali, 2021; Elkamhi et al., 2012). Perspektif ini menyoroti adanya *trade-off* antara manfaat jangka panjang ESG dan tekanan keuangan jangka pendek, yang dapat memunculkan dinamika kompleks dalam hubungannya dengan *financial distress*.

Temuan empiris global juga belum konsisten. Di negara maju, ESG sering dikaitkan dengan penurunan risiko *distress* (Wijnmaalen, 2024; Fonseca et al., 2024), namun di negara berkembang seperti Indonesia, hasilnya bervariasi. Beberapa studi lokal menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan ESG terhadap *distress*, atau bahkan adanya indikasi *greenwashing* (Luthan et al., 2025; Oktarina et al., 2024; Lohmann et al., 2024). Perbedaan ini mengisyaratkan bahwa hubungan ESG dan *distress* dapat dimoderasi oleh faktor kontekstual seperti struktur kepemilikan, efisiensi operasional, usia perusahaan, serta kualitas institusional dan regulasi.

Dalam kerangka ini, hubungan negatif antara kinerja ESG dan *financial distress* diasumsikan akan lebih kuat pada perusahaan dengan kapasitas operasional yang baik, struktur tata kelola yang mapan, dan akses terhadap sumber daya pendukung. ESG dapat menurunkan risiko *distress* melalui mediasi perbaikan kinerja keuangan, penguatan reputasi, dan peningkatan kepercayaan investor. Sebaliknya, pada perusahaan dengan kelemahan struktural dan keterbatasan kapasitas implementasi, ESG berpotensi tidak efektif atau bahkan kontraproduktif.

Berdasarkan penjabaran teoretis dan bukti empiris tersebut, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Kinerja *Environmental, Social, and Governance (ESG)* secara keseluruhan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko *Financial Distress* Perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Score Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan, dengan mempertimbangkan variabel kontrol ukuran perusahaan, umur perusahaan, inflasi, dan suku bunga. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder. Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan analisis hubungan antarvariabel secara statistik dan generalisasi temuan pada populasi yang relevan. Data yang terkumpul akan dianalisis secara statistik untuk menguji pengaruh kinerja ESG terhadap risiko *financial distress* menggunakan metode *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan fokus pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Pemilihan perusahaan LQ45 didasarkan pada beberapa kriteria utama. Pertama, perusahaan LQ45 memiliki likuiditas tinggi, yang berarti sahamnya aktif diperdagangkan, sehingga memastikan ketersediaan dan stabilitas data yang dibutuhkan dalam penelitian. Kedua, perusahaan-perusahaan ini umumnya memiliki kapitalisasi pasar besar, menunjukkan skala ekonomi yang signifikan dan relevansi untuk mengkaji risiko kebangkrutan dalam konteks makro dan mikro ekonomi.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Sumber data diperoleh dari berbagai platform terpercaya. Untuk variabel-variabel yang digunakan dalam perhitungan prediksi kebangkrutan, seperti Altman Z-score, dan variabel ukuran perusahaan, data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang tersedia di situs web resmi BEI, Bloomberg Database, atau platform data keuangan lainnya. Sementara itu, data Score ESG diperoleh dari laporan keberlanjutan yang dapat diakses melalui situs web resmi masing-masing perusahaan. Adapun data makroekonomi untuk variabel inflasi dan suku bunga bersumber dari Badan Pusat Statistik.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif, dikumpulkan dari berbagai sumber terpercaya. Data untuk variabel-variabel yang esensial dalam perhitungan prediksi kebangkrutan, seperti Altman Z-score, serta data terkait ukuran perusahaan, diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Sumber-sumber utama untuk laporan keuangan ini mencakup situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), *Bloomberg Database*, atau berbagai platform data keuangan lainnya. Sementara itu, informasi mengenai *Score Environmental, Social, and Governance* (ESG) diperoleh dari laporan keberlanjutan yang dapat diakses langsung melalui situs web resmi masing-masing perusahaan. Terakhir, data makroekonomi yang mencakup variabel inflasi dan suku bunga diperoleh dari Badan Pusat Statistik.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Bagian ini menjelaskan definisi konseptual dan cara pengukuran setiap variable yang digunakan dalam penelitian.

Variabel Dependen: *Financial Distress*

Financial distress merujuk pada kondisi di mana suatu perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang signifikan, yang pada akhirnya dapat mengarah pada ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dan berpotensi berakhir pada kebangkrutan atau likuidasi (Maulana et al., 2024). Dalam penelitian ini, *financial distress* akan diukur menggunakan Altman Z-score. Model Altman Z-score merupakan salah satu model prediksi kebangkrutan berbasis rasio keuangan yang paling dikenal dan banyak digunakan untuk tujuan tersebut (Habib, 2023; Sastroredjo & Suganda, 2025). Model ini mengintegrasikan beberapa rasio keuangan untuk menghasilkan skor tunggal yang mengindikasikan probabilitas kebangkrutan suatu perusahaan. Untuk konteks perusahaan non-manufaktur atau umum, yang relevan dengan sampel penelitian ini, formula Altman Z-score yang akan digunakan adalah:

$$Z=1.2X1+1.4X2+3.3X3+0.6X4+0.999X5$$

Dimana :

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$

$X3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)} / \text{Total Assets}$

$X4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Total Liabilities}$

Variabel Independen: *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) adalah kerangka kerja yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keberlanjutan dan etika suatu perusahaan. Dimensi Lingkungan (E) berkaitan dengan dampak perusahaan terhadap lingkungan dan alam, mencakup aspek seperti emisi, penggunaan sumber daya, dan pengelolaan limbah. Dimensi Sosial (S) berfokus pada hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan internal dan eksternal, termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, dan komunitas tempat perusahaan beroperasi. Sementara itu, dimensi Tata Kelola (G) berkaitan dengan struktur kepemimpinan perusahaan, prosedur audit, kontrol internal, hak-hak pemegang saham, dan transparansi (Maulana et al., 2024).

Pengukuran ESG dalam penelitian ini dilakukan dengan menjumlahkan poin pengungkapan ESG yang terdapat dalam laporan keberlanjutan tahunan perusahaan. Penilaian ini mengacu pada struktur pengungkapan yang disesuaikan dari standar *Global Reporting Initiative* (GRI) dan indikator-indikator ESG yang umum digunakan oleh platform seperti *Bloomberg ESG Disclosure Score*. Setiap aspek ESG diberi skor berdasarkan keberadaan dan kelengkapan pengungkapan yang dinyatakan secara eksplisit dalam laporan. Validitas skor diperkuat dengan koding sistematis dan prosedur inter-rater

reliability untuk memastikan konsistensi pengkodean antar peneliti. Skor total ESG merupakan agregasi dari nilai E, S, dan G, dengan rentang skor antara 0 hingga 100.

Variabel Kontrol

Beberapa variabel kontrol disertakan dalam model penelitian untuk mengendalikan faktor-faktor lain yang diketahui memengaruhi risiko *financial distress* perusahaan.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) mengacu pada skala operasional dan kapasitas aset suatu entitas bisnis. Perusahaan yang lebih besar seringkali memiliki akses yang lebih baik ke sumber daya dan pasar modal, yang pada gilirannya dapat memengaruhi risiko kebangkrutan mereka. Ukuran perusahaan akan diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan pada akhir tahun t (Habib, 2023; Sastroredjo & Suganda, 2025). Penggunaan logaritma natural membantu menormalisasi data yang cenderung miring dan mengurangi dampak outlier.

Umur Perusahaan (*Firm Age*) didefinisikan sebagai durasi waktu sejak perusahaan didirikan atau mulai beroperasi. Perusahaan yang lebih tua mungkin memiliki pengalaman yang lebih banyak dalam menghadapi tantangan ekonomi dan membangun reputasi, yang dapat berkontribusi pada stabilitas keuangan mereka. Umur perusahaan akan diukur dengan logaritma natural dari jumlah tahun sejak perusahaan didirikan hingga akhir tahun t (Habib, 2023; Sastroredjo & Suganda, 2025).

Inflasi (*Inflation*) adalah tingkat kenaikan harga umum barang dan jasa dalam suatu perekonomian selama periode waktu tertentu. Tingkat inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan dan mengurangi daya beli konsumen, yang berpotensi memengaruhi profitabilitas dan risiko kebangkrutan. Inflasi akan diukur dengan tingkat inflasi tahunan (dalam persentase) yang relevan dengan negara tempat perusahaan beroperasi (Citterio & King, 2023). Data ini akan diperoleh dari lembaga statistik nasional atau bank sentral.

Suku Bunga (*Interest Rate*) adalah biaya pinjaman uang atau imbal hasil yang diterima dari investasi. Perubahan suku bunga dapat memengaruhi biaya modal perusahaan, beban bunga pinjaman, dan kemampuan perusahaan untuk berinvestasi, yang semuanya dapat berdampak pada kesehatan finansial dan risiko kebangkrutan. Variabel ini akan diukur menggunakan suku bunga acuan yang berlaku di Indonesia pada akhir periode tahun t . Terakhir, Tipe Perusahaan adalah klasifikasi sektor utama perusahaan yang dapat memengaruhi karakteristik operasional dan keputusan bisnisnya. Dalam penelitian ini, jenis industri dikategorikan berdasarkan jenis kegiatan usaha dengan kode sebagai berikut: 1 untuk perusahaan jasa, 2 untuk perusahaan manufaktur, dan 3 untuk perusahaan lain.

Metode Analisis Data

Penelitian ini akan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM), dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS. Proses analisis data dimulai dengan evaluasi model pengukuran (*outer model*) untuk menilai validitas dan reliabilitas konstruk. Validitas konvergen dinilai melalui nilai loading factor ($> 0,70$) dan *Average Variance Extracted* ($AVE > 0,50$), yang menunjukkan bahwa indikator mampu merepresentasikan konstruk laten (Hair et al., 2017). Reliabilitas konstruk diuji menggunakan *Composite Reliability* (CR) dan *Cronbach's Alpha*, yang keduanya harus memiliki nilai lebih dari 0,70. Sementara itu, validitas diskriminan diuji melalui *Fornell-Larcker Criterion*, di mana nilai AVE konstruk harus lebih besar dari korelasi kuadrat antar konstruk, serta melalui analisis *cross-loading* yang memastikan indikator memiliki *loading* tertinggi pada konstruknya sendiri (Henseler et al., 2009).

Setelah model pengukuran terbukti valid dan reliabel, tahapan selanjutnya adalah evaluasi model struktural (*inner model*). Evaluasi ini mencakup beberapa aspek penting. Pertama, uji multikolinearitas dilakukan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan nilai VIF di bawah 5 mengindikasikan tidak adanya masalah multikolinearitas yang signifikan. Kedua, signifikansi hubungan antar konstruk diuji melalui nilai *t-statistic* ($> 1,96$) dan *p-value* ($< 0,05$). Ketiga, nilai R^2 digunakan untuk menilai besarnya varian variabel dependen yang dijelaskan oleh model; semakin tinggi nilainya, semakin baik kemampuan prediktif model. Selanjutnya, *effect size* (f^2) menunjukkan kekuatan pengaruh masing-masing konstruk (dikategorikan kecil: 0,02; sedang: 0,15; besar: 0,35), dan *predictive relevance* (Q^2) yang diukur melalui teknik *blindfolding* dengan nilai Q^2 di atas 0 mengindikasikan kemampuan prediktif model (Hair et al., 2021).

Terakhir, uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menilai signifikansi hubungan jalur (*path coefficient*) antar konstruk dalam model struktural. Hipotesis akan diterima jika nilai *p-value* kurang

dari 0,05, yang berarti hubungan tersebut signifikan secara statistik. Selain itu, nilai koefisien jalur yang dihasilkan juga akan diinterpretasikan secara cermat dengan memperhatikan arah hubungan (positif atau negatif) dan didasarkan pada kerangka teoretis yang digunakan dalam penelitian. Interpretasi ini penting untuk memahami bagaimana variabel ESG memengaruhi risiko *financial distress*, baik secara langsung maupun melalui variabel kontrol yang dimasukkan dalam model. Pemaknaan hasil ini juga akan mempertimbangkan konteks empiris, seperti kondisi pasar negara berkembang yang mungkin memoderasi hubungan antara ESG dan risiko kebangkrutan (Ghozali & Latan, 2015; Henseler et al., 2009).

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan terhadap tujuh variabel utama dalam penelitian ini, yaitu ESG, *Altman Z-Score*, *Size*, *Age*, Tipe Perusahaan, Inflasi, dan Suku Bunga. Tabel 1 di bawah ini menunjukkan nilai rata-rata (mean), median, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Standard Deviasi
ESG	2528.478	2591.000	1256.655
Altman Z-Score	179.678	135.000	170.092
Size	1252.422	1348.000	228.757
Age	43.678	41.000	26.927
Tipe Perusahaan	1.800	2.000	0.833
Inflasi	372.750	458.000	203.728
Suku Bunga	291.750	261.000	153.658

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam dataset memiliki kelengkapan data yang optimal, tanpa adanya missing values. Hal ini menjamin validitas dan reliabilitas interpretasi pada tahap analisis inferensial berikutnya.

Variabel ESG memiliki nilai rata-rata sebesar 2.528, dengan median sebesar 2.591, yang mengindikasikan distribusi data relatif simetris. Namun, standar deviasi yang tinggi (1.256) menunjukkan adanya disparitas yang besar dalam skor ESG antar perusahaan. Nilai ESG dalam penelitian ini diperoleh dari penjumlahan poin pengungkapan ESG berdasarkan laporan keberlanjutan tahunan. Untuk meningkatkan validitasnya, skor ESG disusun mengacu pada pedoman dari standar global seperti GRI Standards, dengan verifikasi berdasarkan ketersediaan dan konsistensi pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan (Plumlee et al., 2015).

Variabel *Altman Z-Score*, sebagai proksi risiko *financial distress*, memiliki rata-rata sebesar 179,68 dan median sebesar 135,00. Kesenjangan ini menunjukkan adanya *skewness* positif dalam data, didukung pula oleh rentang nilai yang lebar (nilai minimum hingga negatif). Hal ini mencerminkan bahwa sebagian perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang rentan, dengan potensi kebangkrutan yang beragam.

Ukuran perusahaan (*Size*) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.252 dan median sebesar 1.348. Nilai median yang sedikit lebih besar menunjukkan kecenderungan distribusi yang miring ke kiri (*negative skewness*). Data ini diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Variabel *Age* (umur perusahaan), juga dalam bentuk logaritma natural, memiliki nilai rata-rata sebesar 43,6 tahun, yang mencerminkan dominasi perusahaan-perusahaan mapan dalam sampel.

Tipe perusahaan, yang diklasifikasikan ke dalam tiga kategori (1 = jasa, 2 = manufaktur, 3 = lainnya), menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berada pada sektor jasa dan manufaktur, dengan standar deviasi yang relatif kecil (0,833). Sementara itu, variabel makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga juga menunjukkan fluktuasi yang besar, mencerminkan dinamika kondisi ekonomi Indonesia selama periode observasi.

Secara keseluruhan, statistik deskriptif memberikan gambaran awal mengenai persebaran dan kecenderungan data, serta membantu mengidentifikasi potensi outlier dan karakteristik distribusi sebelum dilakukan analisis struktural.

Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan

Analisis hubungan antar variabel dilakukan menggunakan metode *Partial Least Squares - Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) melalui aplikasi SmartPLS. Metode ini dipilih karena dapat

mengakomodasi ukuran sampel yang relatif kecil, data non-normal, serta model konseptual yang kompleks dengan variabel laten.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviasi	T-Statistics	P-Value
Altman Z-Score	0.046	0.042	0.067	0.689	0.491
Size	0.042	0.040	0.059	0.710	0.478
Age	0.169	0.173	0.075	2.258	0.024
Tipe Perusahaan	0.285	0.295	0.086	3.309	0.001
Inflasi	0.002	0.003	0.070	0.024	0.981
Suku Bunga	0.049	0.049	0.080	0.615	0.539

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko *financial distress*, dengan nilai p sebesar 0,491 ($> 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa skor ESG, sebagaimana diukur dalam penelitian ini, belum terbukti menjadi faktor penentu dalam mengurangi potensi kebangkrutan perusahaan di Indonesia selama periode pengamatan.

Temuan ini bertentangan dengan sebagian besar literatur global yang menyatakan bahwa integrasi ESG berkontribusi positif terhadap stabilitas keuangan perusahaan (Boubaker et al., 2020; Habib, 2023). Namun, hasil ini justru mendukung sejumlah studi dalam konteks negara berkembang, seperti penelitian oleh Apriliasari et al. (2024) dan Luthan et al. (2025) yang menyatakan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, terutama di sektor perbankan dan industri non-manufaktur di Asia Tenggara.

Kemungkinan penyebab dari ketidaksignifikanan hubungan ini adalah adanya kesenjangan antara pelaporan ESG dengan implementasi aktual di perusahaan (fenomena *decoupling*). Beberapa perusahaan cenderung mengadopsi pelaporan ESG untuk memenuhi tuntutan eksternal atau memperoleh legitimasi, namun belum sepenuhnya mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam proses bisnis internal. Hal ini juga tercermin dalam studi Harymawan et al. (2021) yang menemukan bahwa perusahaan *distress* memiliki kualitas pelaporan ESG yang cenderung rendah, menunjukkan lemahnya internalisasi ESG.

Selain itu, ketidakhadiran pengaruh ESG dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa ESG belum mampu menjadi alat mitigasi risiko yang efektif di Indonesia. Faktor-faktor seperti lemahnya penegakan regulasi, tidak adanya insentif nyata dari pasar modal terhadap perusahaan ber-ESG tinggi, serta rendahnya pemahaman terhadap manfaat jangka panjang ESG dapat menjadi penghambat efektivitas ESG dalam mencegah *distress*.

Dari sisi kebijakan, hasil ini mengisyaratkan pentingnya mendorong adopsi ESG secara substansial, bukan hanya formal, misalnya melalui peningkatan transparansi, insentif fiskal bagi perusahaan yang mengimplementasikan ESG secara nyata, atau peningkatan kapasitas lembaga penilai ESG domestik. Bagi investor, temuan ini juga menjadi peringatan untuk tidak serta-merta menjadikan skor ESG sebagai indikator tunggal dalam menilai risiko keuangan, khususnya di negara berkembang.

Dengan demikian, hasil ini tidak hanya memberikan kontribusi empiris terhadap literatur ESG dan *distress*, tetapi juga memiliki implikasi praktis bagi regulator, investor, dan manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan dan strategi keberlanjutan yang lebih kontekstual dan berdampak nyata.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* terhadap risiko *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat risiko kebangkrutan perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa di konteks pasar berkembang seperti Indonesia, integrasi ESG ke dalam sistem manajemen risiko keuangan belum memberikan dampak yang nyata. Beberapa variabel kontrol, seperti umur perusahaan dan tipe industri, justru menunjukkan kontribusi yang lebih signifikan dalam menjelaskan variasi risiko *financial distress*, dibandingkan dengan skor ESG itu sendiri. Kondisi ini mungkin disebabkan oleh kesenjangan antara

pelaporan ESG dan implementasi aktual di tingkat operasional, yang menyebabkan manfaat ESG dalam hal mitigasi risiko belum sepenuhnya terealisasi.

Secara konseptual, hasil ini menyoroti pentingnya memahami ESG tidak hanya sebagai kewajiban pelaporan, tetapi juga sebagai strategi bisnis yang terintegrasi. Oleh karena itu, regulator disarankan untuk memperkuat kualitas pelaporan dan keandalan informasi ESG melalui mekanisme verifikasi independen atau ESG *assurance*. Di sisi lain, investor sebaiknya tidak hanya mengandalkan skor ESG dalam pengambilan keputusan, melainkan juga menilai substansi praktik keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan. Bagi perusahaan sendiri, ESG seharusnya diposisikan sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk memperkuat ketahanan operasional dan keuangan, bukan sekadar alat legitimasi atau kepatuhan formal.

Adapun untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar memperluas cakupan sampel secara sektoral maupun geografis, serta menggunakan pendekatan longitudinal guna menangkap dinamika hubungan ESG dan *financial distress* dalam jangka panjang. Selain itu, studi lanjutan juga perlu mengeksplorasi peran variabel mediasi atau moderasi, seperti efektivitas tata kelola perusahaan, profitabilitas, atau ESG *assurance*, untuk memahami lebih dalam mekanisme pengaruh ESG terhadap stabilitas keuangan. Dengan pendekatan tersebut, diharapkan dapat diperoleh gambaran yang lebih utuh dan kontekstual tentang efektivitas ESG dalam menurunkan risiko kebangkrutan di berbagai kondisi pasar.

Referensi

- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131-171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Antunes, J., Wanke, P., Fonseca, T., & Tan, Y. (2023). Do ESG Risk Scores Influence Financial Distress? Evidence from a Dynamic NDEA Approach. *Sustainability*, 15(9). <https://doi.org/10.3390/su15097560>
- Apriliasari, N., Irawati, Z., Wiyadi, & Isa, M. (2024). Pengaruh Environmental, Social and Governance, Kinerja Keuangan Bank dan Makroekonomi terhadap Financial Distress. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4, 528-537.
- Atif, M., & Ali, S. (2021). Environmental, Social and Governance Disclosure and Default Risk. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3937-3959. <https://doi.org/10.1002/bse.2850>
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk?. *Economic Modelling*, 91, 835-851. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98-115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Citterio, A., & King, T. (2023). The role of Environmental, Social, and Governance (ESG) in Predicting Bank Financial Distress. *Finance Research Letters*, 51, 103411. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103411>
- Clark, Feiner, & Views. (2015). *From The Sttckholder to the stakeholder*. March.
- Elkamhi, R., Ericsson, J., & Parsons, C. A. (2012). The Cost and Timing of Financial Distress. *Journal of Financial Economics*, 105(1), 62-81. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.02.005>
- Fonseca, P. da P., Barros, L. A. B. de C., & Urbina, C. M. (2024). ESG Performance and Financial Distress Risk Before and During the Covid-19 Pandemic. *Environmental & Social Management Journal/Revista de Gestão Social e Ambiental*, 18 (12). <https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n12-029>
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- 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>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. 2nd Edition. Sage Publications.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2021). When to Use and How to Report the Results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24.
- 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), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su131810156>
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sinkovics, R. R. (2009). The Use of Partial Least Squares Path Modeling in International Marketing. *Advances in International Marketing*, 20, 277–320.
- Lohmann, C., Möllenhoff, S., & Lehner, S. (2024). On the Relationship between Financial Distress and ESG Scores. *SSRN Electronic Journal*, 1–63. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4751503>
- 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 & Jurnal Akuntansi*, 9, 85–99.
- Maulana, D. E., Aji, G. S., & Pangestuti, I. R. D. (2024). The Effect of the Implementation of Cost Leadership and ESG Policies on Financial Distress Risk : An Empirical Study on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management and Humanities (IJMH)*, 0913(3), 24–30. <https://doi.org/10.35940/ijmh.A1762.11031124>
- Oktarina, D., Herlina, E., Aghe Africa, L., Hena Maulita, S., & Intan Amalia, A. (2024). The Role of Company Performance in Determine Effect of ESGD on Risk of Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1), 699–710.
- Sastroedjo, P. E., & Suganda, T. R. (2025). ESG and Financial Distress: The Role of Bribery, Corruption, and Fraud in FTSE All-Share Companies. *Risks*, 13(3). <https://doi.org/10.3390/risks13030041>
- Wijnmaalen, D. J. (2024). Environmental , Social , and Governance Scores and Their Effect on Financial Distress Risk. Erasmus University Rotterdam.