



PENGARUH PRAKTIK PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP RISIKO *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Zhahira Adriyani, Tri Jatmiko Wahyu Prabowo¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6285293743560

ABSTRACT

This study aims to investigate the impact of ESG disclosure practices on corporate financial distress risk and to determine the role of firm value in mediating the relationship between ESG disclosure practices and corporate financial distress risk. The dependent variable in this study is corporate financial distress risk, represented by the Altman Z-score. The independent variable is ESG disclosure practices, using ESG disclosure scores from the Bloomberg Database. The mediating variable used is firm value, measured by Tobin's Q.

This empirical study utilizes secondary data obtained from annual reports and financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the Bloomberg Database. The study employs purposive sampling to select the sample, resulting in 87 sample from non-financial companies listed on the IDX during 2019-2022 as the final sample. Additionally, the study uses ordinal logistic regression analysis to investigate the impact of ESG disclosure practices on corporate financial distress risk and multiple linear regression analysis to explore the impact of ESG disclosure practices on firm value. All analyses are conducted using IBM SPSS 27 software.

The empirical findings reveal that ESG disclosure practices have a significantly negative impact on financial distress risk, as measured by the Altman Z-Score. Another finding indicates that ESG disclosure practices have a significantly positive impact on firm value, as measured by Tobin's Q. This empirical study also finds that firm value does not mediate the relationship between ESG disclosure practices and financial distress risk.

Keywords: ESG Disclosure Practices, Firm Value, Financial distress Risk

PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 telah menyebabkan kondisi penurunan pendapatan perusahaan secara signifikan di Indonesia, dengan 82,85% perusahaan terdampak menurut Badan Pusat Statistik (2020). Pada tahun 2023 dilansir dari finance.detik.com, beberapa perusahaan bahkan terpaksa melakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) massal sebagai upaya efisiensi operasional dan karena ketidakmampuan perusahaan keluar dari kondisi tersebut. Penurunan pendapatan perusahaan yang terjadi secara signifikan sering kali menjadi tanda awal dari kesulitan keuangan atau dikenal juga dengan kondisi *financial distress*, sebuah kondisi di mana perusahaan mulai menghadapi kesulitan keuangan serius yang dapat berujung pada kebangkrutan (Kisman & Krisandi, 2019).

Menurut E. Altman et al. (2019), penyebab umum dari kondisi *financial distress* meliputi kinerja perusahaan yang buruk, kurangnya inovasi, serta guncangan likuiditas dan pendanaan. Kondisi ini dapat menyebabkan kerugian bagi berbagai pihak, termasuk karyawan, pemasok, kreditur dan pemegang saham Sung et al. (1999). Dengan demikian prediksi dan pengukuran kondisi kesulitan keuangan menjadi penting untuk mengurangi risiko kebangkrutan di masa depan. Vionita & Lusmeida (2019) dalam risetnya mengungkap bahwa petunjuk yang dapat digunakan perusahaan untuk prediksi dan pengukur keadaan *financial distress* adalah dengan mengevaluasi performa keuangannya. Pengawasan yang dilakukan oleh manajer terhadap performa keuangan merupakan bukti tanggung jawabnya kepada perusahaan dan praktik bisnis berkelanjutan, yang mana hal itu dapat membantu mencegah situasi kesulitan keuangan.

¹ Corresponding author

Sebagai tolok ukur keberhasilan perusahaan dalam penerapan aspek bisnis yang berkelanjutan, ESG merupakan bagian dari dimensi nonkeuangan yang meliputi isu-isu praktik bisnis berkelanjutan, etika, dan tata kelola perusahaan yang baik. Dalam praktiknya, ESG mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam strategi bisnis perusahaan, digunakan untuk menilai prestasi perusahaan dalam mendukung keberlanjutan dan menjalankan proses bisnis yang etis (Amel-Zadeh et al., 2018). Implementasi ESG memotivasi perusahaan untuk melampaui peran tradisionalnya dengan berkomitmen secara publik untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan melindungi lingkungan (Ordenez-Ponce et al., 2021). Di Indonesia, keseriusan terhadap penerapan ESG terlihat dengan dikeluarkannya Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang mewajibkan perusahaan-perusahaan di sektor jasa keuangan, penerbit saham, dan perusahaan terbuka untuk menyusun laporan berkelanjutan atau *sustainable report*.

Laporan keberlanjutan, yang sering disebut juga laporan ESG, laporan CSR, laporan nonkeuangan, atau laporan *triple bottom line* (Carvajal & Nadeem, 2023), disusun tidak hanya untuk memenuhi regulasi tetapi juga untuk mengungkapkan kinerja ESG perusahaan kepada pemangku kepentingan, menunjukkan upaya perusahaan dalam menjaga dan menyeimbangkan kelangsungan hidup *people, planet* dan *profit*. Pengungkapan ESG melalui laporan keberlanjutan menjadi tren global yang menguntungkan bagi perusahaan, namun sayangnya, tingkat pengungkapan ESG di Indonesia masih rendah, hanya sekitar 50% dibandingkan negara-negara lain (Ramadhani, P.I., 2022). Padahal dari hasil penelitian yang ada menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki banyak manfaat, seperti peningkatan kepercayaan publik dan stabilitas jangka panjang pada perusahaan yang jauh lebih besar dibandingkan dengan biayanya.

Saat ini, banyak investor lebih cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan preferensi sosial dan etika, yang dikenal sebagai *Social Responsibility Investment* (SRI). Dengan demikian, penerapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan dapat menarik dukungan pendanaan dari investor. Tidak hanya mendatangkan dukungan pendanaan dengan dasar investasi SRI, kinerja ESG dan pengungkapannya mampu meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan investor (Ellili, 2022). Kepercayaan ini dapat meningkatkan pendanaan perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan.

Albitar et al. (2020) dalam penelitiannya menyoroti manfaat positif dari pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan. Studi lain juga menegaskan bahwa pengungkapan ESG tidak hanya meningkatkan transparansi, tetapi juga berhubungan secara positif dengan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan dalam kerangka pasar, sebagaimana yang didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Abdi et al. (2022) dan Rizqo & Ariyasa Qadri (2024). Kinerja dan pengungkapan ESG membantu memitigasi risiko gagal bayar atau *default risk* perusahaan (Atif & Ali, 2021; Li et al., 2022) dan pengungkapan ESG dapat menurunkan *cost of debt* perusahaan (Eliwa et al., 2021). Keuntungan finansial dari penerapan dan pengungkapan ESG seharusnya dapat dimanfaatkan terutama dalam situasi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan pasca pandemi seperti yang diamati dalam penurunan kinerja keuangan dan pendapatan akibat COVID-19.

Meskipun banyak penelitian empiris telah mengungkapkan bukti tentang ESG dan kesulitan keuangan perusahaan, penelitian yang secara eksplisit mengkaji hubungan tersebut masih terbatas. Sebagian besar riset yang ada lebih banyak fokus pada kaitan antara ESG dan performa keuangan perusahaan, dengan sekitar 2.200 penelitian yang telah dilakukan di area ini (Friede et al., 2015). Hanya sedikit riset yang secara khusus mengeksplorasi hubungan langsung antara ESG dan kesulitan keuangan, seperti penelitian oleh Antunes et al. (2023), A. M. Habib (2023), dan Singh (2024). Studi seperti yang dilakukan tersebut menggunakan sampel perusahaan internasional, bahkan mencakup seluruh dunia, sehingga hasilnya mungkin kurang mencerminkan situasi di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia.

Penelitian yang menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap risiko kesulitan keuangan dengan lokasi penelitian di negara berkembang dilakukan oleh Rastogi et al. (2023) yang menemukan bahwa ESG tidak memberikan dampak yang signifikan dalam mengurangi kesulitan keuangan perusahaan di India. Dalam penelitian tersebut disimpulkan bahwa ESG hanya berpengaruh secara signifikan terhadap kesulitan keuangan dalam situasi pasar yang kompetitif.

Penelitian lainnya, seperti yang dilakukan oleh Natasya Prameswari & Nurcahyo Fambudi (2023) meneliti hubungan langsung antara pengungkapan ESG dan *financial distress* perusahaan sektor *Consumer Cyclical* di Indonesia, menunjukkan bahwa hubungan tersebut lebih optimal jika direktur memiliki keahlian keuangan yang baik. Oleh karena itu, penelitian mengenai dampak praktik pengungkapan ESG terhadap kesulitan keuangan, terutama di lingkungan bisnis Indonesia yang lebih luas, sangatlah vital untuk melengkapi pemahaman tentang hubungan tersebut, khususnya dalam konteks negara berkembang.

Dengan memperhitungkan variasi objek riset yang telah ditetapkan, variasi dalam penggunaan parameter yang mewakili variabel, serta faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian, peneliti memutuskan untuk memasukkan nilai perusahaan akan digunakan sebagai variabel mediasi. Pemilihan nilai perusahaan sebagai variabel mediasi didasarkan pada temuan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa kinerja ESG dan pengungkapannya berkorelasi positif dengan nilai perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Bashatweh et al., 2023; Khairunnisa & Haryati, 2024; Melinda & Wardhani, 2020). Disisi lain hanya beberapa riset yang secara spesifik menguji korelasi nilai perusahaan terhadap risiko *financial distress*. Hasil riset dari Sapiri et al. (2023) yang melaporkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan, semakin rendah risiko *financial distress* yang mungkin terjadi.

Seiring meningkatnya nilai perusahaan, para pemegang saham cenderung merasakan keuntungan melalui peningkatan *return on investment* (Setiawati, 2018), yang pada gilirannya dapat menarik minat investor untuk berpartisipasi dalam aktivitas investasi. Peningkatan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan praktik ESG dan pengungkapannya diyakini akan membantu entitas bisnis memiliki lebih banyak akses ke sumber pendanaan, yang dapat membantu mengatasi masalah keuangan. Oleh karena itu, penting untuk menyelidiki lebih lanjut apakah, secara tidak langsung, praktik pengungkapan ESG dapat membantu mengurangi potensi risiko *financial distress* melalui peningkatan nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Legitimasi

Legitimasi merujuk pada persepsi masyarakat tentang kesesuaian tindakan perusahaan dengan nilai, norma, dan kepercayaan masyarakat yang berlaku (Suchman, 1955). Suatu entitas bisnis menganggap legitimasi sebagai aset yang krusial untuk kelangsungan hidupnya (Ghozali & Chariri, 2014; O'Donovan, 2002). Menurut Lindblom (1944), untuk memperoleh pengakuan dan pengesahan secara resmi, perusahaan harus mampu menjalin komunikasi yang efektif dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Media yang dapat digunakan untuk komunikasi dengan berbagai pihak salah satunya melalui pengungkapan informasi nonfinansial dalam laporan yang diterbitkan oleh perusahaan, seperti laporan keberlanjutan (Laporan ESG).

Pengungkapan ESG, khususnya pengungkapan informasi lingkungan, berperan penting dalam menjelaskan dan membenarkan tindakan perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan pengakuan dan dukungan (legitimasi) di mata pemangku kepentingan (Ghozali & Chariri, 2014). Pengungkapan ESG dapat membentuk citra perusahaan yang mengarah pada peningkatan reputasi baik bagi perusahaan dan kinerja yang lebih baik dalam jangka panjang (Wang et al., 2023). Pengungkapan ESG juga dapat memperluas akses perusahaan terhadap sumber daya, seperti modal, investasi atau peluang bisnis melalui kepercayaan dan dukungan yang diberikan oleh pemangku kepentingan. Pengungkapan ESG dapat membangun kepercayaan dan dukungan pemangku kepentingan, hal ini didasari atas penelitian Alsayegh et al. (2020) bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan kepada pemangku kepentingan.

Teori Sinyal

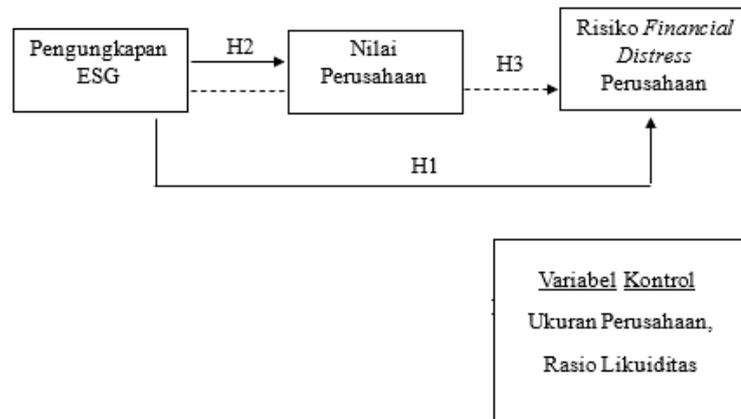
Teori sinyal mengilustrasikan bahwa terdapat kesenjangan informasi antara pemilik informasi (*signaler*) dan penerima informasi (*receiver*) (Spence, 1973). Pesan (sinyal) yang dikirimkan entitas bisnis (*signaler*) dipandang sebagai elemen krusial yang mempengaruhi penilaian dan keputusan pihak eksternal (Karen & Susanti, 2019). Informasi dapat diinterpretasikan sebagai sinyal yang disampaikan kepada pihak luar, seperti investor (*receiver*), yang telah disusun oleh perusahaan atau manajer. Setiap sinyal yang diberikan oleh perusahaan bertujuan untuk mengindikasikan sesuatu, sehingga diharapkan dapat mempengaruhi penilaian pasar atau pihak

eksternal terhadap perusahaan. Oleh karena itu, pesan yang akan disampaikan oleh perusahaan harus memiliki kekuatan informasi yang cukup, seperti memberikan sinyal berupa informasi positif, untuk mengubah persepsi pihak eksternal mengenai perusahaan (Novia, 2018).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Praktik Pengungkapan ESG terhadap Risiko *Financial Distress* Perusahaan

Dalam perspektif teori legitimasi, perusahaan yang secara terbuka mengungkapkan praktik ESG sering kali dipandang lebih sah dan memiliki reputasi yang lebih baik, karena telah memenuhi ekspektasi informasi dari pemangku kepentingan mengenai upaya keberlanjutan perusahaan. Melalui integrasi ESG ke dalam kebijakan dan operasinya, perusahaan bukan hanya berusaha memenuhi standar dan harapan pemangku kepentingan, tetapi juga menunjukkan manajemen yang efektif dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya secara efisien. Kekuatan legitimasi berperan penting dalam memperluas akses perusahaan terhadap berbagai sumber daya dan dukungan yang lebih luas dari para pihak yang terlibat. Dengan akses yang lebih besar terhadap sumber daya, perusahaan mampu meningkatkan kinerja dalam memenuhi kebutuhan konsumen, yang pada gilirannya mendorong peningkatan penjualan produk atau jasa. Efek lanjutan dari peningkatan ini adalah peningkatan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan, yang pada akhirnya dapat membantu mengurangi risiko kesulitan keuangan yang mungkin dihadapi perusahaan.

Terdapat penelitian yang menemukan hasil bahwa ESG tidak signifikan dalam menurunkan risiko kesulitan keuangan (Rastogi et al., 2023). Biaya, waktu manajemen dan pengetahuan/keterampilan adalah tiga hambatan yang paling sering menjadi alasan keengganan perusahaan dalam adopsi pengungkapan ESG. Sebaliknya ada pula penelitian yang menguji langsung pengaruh pengungkapan ESG terhadap risiko kesulitan keuangan menunjukkan hubungan negatif, artinya pengungkapan ESG mampu meminimalisir risiko kesulitan keuangan perusahaan (Natasya Prameswari & Nurcahyo Fambudi, 2023). Merujuk pada hasil penelitian terdahulu, teori legitimasi dan argumen yang telah dijelaskan sebelumnya, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Praktik pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan

Praktik Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori sinyal dalam konteks penelitian ini pengungkapan informasi mengenai ESG merupakan tindakan perusahaan untuk mengirimkan sinyal positif kepada pasar maupun pemangku kepentingan, menegaskan komitmennya terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan etis. Tindakan ini bertujuan untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap performa perusahaan

sehingga berpengaruh pada tingkat investasi dari investor. Perusahaan yang memiliki ESG dengan nilai yang baik yang mengindikasikan bahwa perusahaan sustain akan direspon positif oleh investor yang dapat meningkatkan harga saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan.

Pengungkapan ESG dapat digunakan sebagai alat penting dalam mengelola reputasi di mata pemangku kepentingan. Melalui ESG, perusahaan dapat memperoleh reputasi dengan melibatkan pemangku kepentingan dalam diskusi terkait proyek ESG, tantangan yang dihadapi, dan peluang masa depan (Morsing & Schultz, 2006). Dengan melibatkan pemangku kepentingan, reputasi entitas dari pandangan stakeholder dan masyarakat akan meningkat, alhasil diharapkan mampu untuk meningkatkan nilai dari perusahaan.

Secara komprehensif, studi yang mengeksplorasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan mengungkapkan temuan yang beragam. Sebagai contoh, Atan et al. (2018) dari penelitiannya menunjukkan bahwa pengaruh ESG tidak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian lain menegaskan adanya pengaruh positif antara pengungkapan ESG dengan peningkatan nilai perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Bashatweh et al., 2023; Khairunnisa & Haryati, 2024; Melinda & Wardhani, 2020). Melalui penggabungan teori sinyal dan argumen yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis dirumuskan dalam pernyataan berikut ini:

H2: Praktik pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Nilai Perusahaan dalam Memediasi Hubungan Praktik Pengungkapan ESG dan Risiko *Financial distress* Perusahaan

Dalam konteks teori sinyal, perusahaan yang menerapkan kinerja ESG dan proaktif melaporkan kinerjanya berarti memberikan informasi yang mengandung sinyal positif kepada pemangku kepentingan tentang kinerja berkelanjutan perusahaan. Melalui kinerja ESG yang solid dan pelaporan transparan, perusahaan dapat menurunkan biaya operasional dan mengelola efisiensi operasional secara lebih efektif (Xu & Wan, 2024). Ini mengarah pada peningkatan reputasi perusahaan sebagai entitas yang dapat diandalkan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar dan investor.

Sudut pandang teori legitimasi menyoroti bahwa investasi dalam praktik ESG memperkuat citra perusahaan sebagai agen yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan reputasi baik dalam ESG cenderung mendapatkan dukungan lebih besar dari masyarakat, konsumen, dan pemerintah. Hal ini tidak hanya meningkatkan penerimaan sosial, tetapi juga mengurangi risiko keuangan melalui peningkatan kepercayaan dan dukungan dari pihak terkait.

Menurut Aydoğmuş et al. (2022), Bashatweh et al. (2023), Khairunnisa & Haryati (2024) dan Melinda & Wardhani (2020), pengungkapan ESG secara positif terkait dengan peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang lebih tinggi ini tidak hanya mencerminkan persepsi yang lebih baik dari pasar terhadap performa perusahaan, tetapi juga dapat meningkatkan akses perusahaan ke modal, seperti yang dikemukakan oleh Wang et al. (2023). Dengan nilai perusahaan yang meningkat, perusahaan cenderung memiliki sumber daya yang lebih baik untuk mengelola risiko dan memperbaiki kinerja keuangannya, sehingga mengurangi kemungkinan risiko kesulitan keuangan.

Merujuk pada hasil penelitian terdahulu, teori legitimasi dan sinyal, serta argumen yang telah dijelaskan sebelumnya, hipotesis dirumuskan dalam pernyataan berikut:

H3: Nilai perusahaan berpengaruh signifikan memediasi hubungan antara praktik pengungkapan ESG dan risiko *financial distress* perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang diselidiki adalah perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Untuk menentukan sampel yang representatif, digunakan metode purposive sampling dengan parameter sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan nonfinansial Indonesia terdaftar di BEI tahun 2019-2022.
2. Perusahaan nonfinansial Indonesia yang memiliki data ESG *disclosure score*, untuk tahun 2019 hingga 2022 dan tersedia dalam data keuangan yang disediakan oleh Bloomberg.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen praktik pengungkapan ESG dan variabel dependen risiko *financial distress* perusahaan dan variabel mediasi nilai perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan untuk memperjelas hasil penelitian adalah ukuran perusahaan dan rasio likuiditas. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen Praktik Pengungkapan ESG	ESGD	Nilai ESG <i>disclosure score</i> berkisar 0 sampai 100 yang diterbitkan Bloomberg Terminal.
Variabel Dependen Risiko <i>Financial distress</i>	Z	$1.2 (Working\ Capital / Total\ Assets) + 1.4 (Retained\ Earnings / Total\ Assets) + 3.3 (Earnings\ Before\ Income\ Tax / Total\ Assets) + 0.6 (Market\ Value\ Equity / Total\ Liabilities) + 0.999(Sales / Total\ Assets)$ kemudian hasilnya di dummy-kan: <ul style="list-style-type: none"> • 0 untuk entitas bisnis dengan nilai Z-score lebih dari 2,999 atau kondisi <i>nonfinancial distress</i>; • 1 untuk perusahaan dengan besaran Z-score kurang dari sama dengan 2,99 dan lebih dari sama dengan 1,81 atau kondisi <i>grey area</i>; • 2 untuk entitas bisnis dengan nilai Z-score kurang dari sama dengan 1,81 atau kondisi <i>nonfinancial distress</i>.
Variabel Mediasi Nilai Perusahaan	TQ	$(Market\ Capitalization + Total\ Liabilities + Preferred\ Equity + Minority\ Interest) / Total\ Assets$
Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan	SIZE	Logaritma natural dari total asset
Rasio Likuiditas	CASHRT	(Kas dan setara kas + surat berharga dan investasi jangka pendek lainnya) / utang lancar

Metode Analisis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi logistic dan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi logistik digunakan pada model 1 yang menguji pengaruh praktik pengungkapan ESG terhadap risiko *financial distress* perusahaan dan model 3 menguji pengaruh mediasi dari nilai perusahaan terhadap hubungan antara praktik pengungkapan ESG dengan risiko *financial distress* perusahaan. Pada model 3 juga terdapat penambahan metode analisis yakni menggunakan uji sobel untuk mengukur signifikansi mediasi dari nilai perusahaan. Selanjutnya analisis regresi linier berganda dioperasikan pada model 2 untuk menguji pengaruh praktik pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

$$Z_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CASHRT_{it} + \epsilon_{it} \tag{1}$$

$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CASHRT_{it} + \epsilon_{it} \tag{2}$$

$$Z_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CASHRT_{it} + \beta_4 TQ_{it} + \epsilon_{it} \tag{3}$$

Keterangan:

- Z = Risiko *financial distress*
- ESDG = Praktik Pengungkapan ESG



SIZE = Ukuran perusahaan
 CASHRT = Rasio Likuiditas
 TQ = Nilai perusahaan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI (2019-2022)	812
2.	Perusahaan nonkeuangan terdaftar di BEI yang tidak mengungkapkan ESG dengan lengkap pada pusat data Bloomberg (2019-2022)	(739)
3.	Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sampel	73
4.	Banyaknya sampel (4 tahun x 73 perusahaan)	292
5.	Data sampel yang tidak memenuhi kriteria persyaratan	(205)
6.	Jumlah total sampel yang digunakan untuk pengolahan data	87

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menyediakan ringkasan statistik dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian seperti nilai rata-rata, deviasi standar, varian, serta nilai-nilai ekstrem seperti maksimum dan minimum, bahkan hingga total (sum) dan lainnya.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESGD	87	24,73	63,47	45,4695	10,22807
SIZE	87	29,77	33,66	31,5262	0,88391
CASHRT	87	0,06	1,79	0,4566	0,33051
TQ	87	0,67	1,49	1,0192	0,20072
Z	87	0	2	1,32	0,690
Valid N (listwise)	87				

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 27, 2024

Tabel 4
Statistik Deskriptif Frekuensi Kesulitan Keuangan

	N	Marginal Percentage
Z		
NONFINANCIAL DISTRESS	11	12,6%
GREY AREA	37	42,5%
FINANCIAL DISTRESS	39	44,8%
Valid	87	100,0%
Missing	0	
Total	87	

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 27, 2024

Uji Hipotesis

Tabel 5
Uji Hipotesis pada Model 1

		Estimate	Std. Error	Wald	Df	Sig.
Threshold	[Y = 0]	-14,737	8,454	3,039	1	0,081
	[Y = 1]	-12,222	8,394	2,120	1	0,145
Location	ESGD	-0,093	0,024	14,805	1	0,000
	SIZE	-0,258	0,267	0,931	1	0,335
	CASHRT	-0,167	0,715	0,054	1	0,816
Link function: Logit.						
R-Square			0,246			
Sig. F			0,000			

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 27, 2024

Persamaan regresi pada model 1 yang dihasilkan merujuk pada hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Z_{it} = -14,737C_0 - 12,222C_1 - 0,093ESGD_{it} - 0,258SIZE_{it} - 0,167CASHRT_{it} + \epsilon_{it}$$

Tabel 6
Uji Hipotesis pada Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	-1,832	0,782		-2,343	0,022
ESGD	0,004	0,002	0,223	2,197	0,031
SIZE	0,086	0,025	0,379	3,439	0,001
CASHRT	-0,137	0,068	-0,225	-2,022	0,046
R-Square		0,168			
Sig. F		0,002			

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 27, 2024

Persamaan regresi pada model 2 yang dihasilkan merujuk pada hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$TQ_{it} = -1,832 + 0,004ESGD_{it} + 0,086SIZE_{it} - 0,137CASHRT_{it} + \epsilon_{it}$$

Tabel 7
Uji Hipotesis pada Model 3

		Estimate	Std. Error	Wald	Df	Sig.
Threshold	[Y = 0]	-11,251	8,717	1,666	1	0,197
	[Y = 1]	-8,655	8,677	0,995	1	0,319
Location	ESGD	-0,088	0,025	12,582	1	0,000
	SIZE	-0,076	0,287	0,070	1	0,791
	CASHRT	-0,527	0,745	0,500	1	0,479
	TQ	-2,224	1,230	3,272	1	0,070
Link function: Logit.						
R-Square			0,281			
Sig. F			0,000			

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 27, 2024

Persamaan regresi pada model 3 yang dihasilkan merujuk pada hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Z_{it} = -11,251C0 - 8,655C1 - 0,088ESGD_{it} - 2,224TQ_{it} - 0,076SIZE_{it} - 0,527CASHRT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Pada model 3 juga dilakukan uji sobel untuk memeriksa pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh variabel nilai perusahaan. Kekuatan pengaruh tersebut adalah sebagai berikut:

1. Besarnya pengaruh langsung dari praktik pengungkapan ESG yaitu -0,093 (dapat dilihat pada tabel 5)
2. Besarnya pengaruh tidak langsung praktik pengungkapan ESG didapat melalui perkalian koefisien tidak langsungnya yakni $(0,004 \times -2,224)$ (pada tabel 6 dan 7) = -0,008896
3. Total pengaruh praktik pengungkapan ESG ke risiko *financial distress* = -0,093 - 0,008896 = -0,101896

Total efeknya adalah -0,101896, yang menunjukkan bahwa praktik pengungkapan ESG secara keseluruhan mengurangi risiko *financial distress* baik secara langsung maupun melalui peningkatan nilai perusahaan. Kekuatan pengaruh mediasi tersebut disimpulkan kuat atau tidak dengan pemeriksaan Sobel sebagai berikut:

$$S_{ab} = \sqrt{p^3 \cdot 5p^2 + p^2 \cdot 5p^3 + 5p^2 \cdot 5p^3}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,004^2 \times 1,230^2) + (-2,224^2 \times 0,002^2) + (0,002^2 \times 1,230^2)}$$

$$S_{ab} = 0,00707$$

$$ab = -0,0089$$

$$t = \frac{ab}{S_{ab}} = \frac{-0,0089}{0,00707} = -1,25755$$

Biasanya dalam uji sobel untuk menunjukkan adanya mediasi yang signifikan, t hitung lebih dari t tabel +1,98 atau kurang dari -1,98 (untuk tingkat signifikansi 0,05). Nilai yang diperoleh dalam uji sobel yakni -1,25755 > -1,98.

Pengaruh Praktik Pengungkapan ESG terhadap Risiko *Financial distress* Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada model 1, dapat dilihat bahwa ESGD sebagai simbol dari praktik pengungkapan ESG memiliki perolehan nilai wald sebesar 14,296 > chi-square tabel (3,84) dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ dan koefisien *estimate* bernilai negatif yakni -0,093 Hal ini menunjukkan bahwa praktik pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap risiko *financial distress* perusahaan, sehingga **H1 diterima**.

Jika ditinjau dengan teori legitimasi, hasil penelitian ini menegaskan bahwa tujuan perusahaan menjalankan praktik pengungkapan ESG adalah sebagai bentuk pemenuhan 'kontrak sosial' antara perusahaan dan pemangku kepentingan melalui penyampaian informasi atas upaya perusahaan dalam melakukan evaluasi strategi operasi bisnisnya agar terus berjalan secara etis. Melalui pengungkapan ESG, perusahaan menyampaikan komitmennya untuk menjalankan tata kelola yang baik dan berkelanjutan. Dengan cara ini, perusahaan dapat menyakinkan berbagai pihak terkait caranya beroperasi. Ketika keyakinan ini muncul maka perusahaan akan mendapatkan lebih banyak dukungan dan loyalitas dari para pemangku kepentingan, kinerja perusahaan bisa menjadi lebih baik, yang pada gilirannya membantu mencegah masalah kesulitan keuangan di masa depan.

Praktik pengungkapan ESG dapat mendorong manajemen perusahaan untuk mengelola risiko lingkungan, sosial dan tata kelola yang kemungkinan dihadapi oleh perusahaan dengan lebih baik. Pengelolaan risiko dalam aspek ESG dapat membantu perusahaan meminimalisir biaya-biaya yang dapat menyebabkan masalah kesulitan keuangan perusahaan. Misalnya pengelolaan risiko aspek lingkungan, ESG yang diintegrasikan dalam strategi bisnis perusahaan membuat perusahaan dapat mengelola risiko lingkungan dengan beralihnya perusahaan ke penggunaan energi dan sumber daya terbarukan yang lebih efisien yang mampu mengurangi biaya produksi (Xu &

Wan, 2024). Selain itu dengan perusahaan menyampaikan bahwa telah berupaya mengevaluasi dan melaporkan usahanya yang ramah lingkungan maka meminimalkan Mengurangi kewajiban tak terduga perusahaan melalui pengurangan biaya *recovery* dan litigasi karena berkurangnya bencana akibat aktivitas bisnis dan mengurangi biaya reputasi karena berkurangnya konflik dengan komunitas dan masyarakat yang menuntut kontribusi perusahaan atas kelestarian lingkungan, yang secara tidak langsung dapat mengurangi risiko *financial distress*.

Hasil riset ini tidak sejalan dengan penelitian Rastogi et al. (2023) yang meneliti 76 perusahaan nonkeuangan di India yang terdaftar dalam BSE100 selama periode 2016-2020. Rastogi et al. tidak menemukan bukti yang mendukung bahwa pengungkapan ESG dapat mengurangi masalah kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Namun, penelitian ini sejalan dengan temuan Natasya Prameswari dan Nurcahyo Fambudi (2023), yang menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG adalah salah satu cara bagi perusahaan untuk menghindari *financial distress*.

Pengaruh Praktik Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada model 2, dapat dilihat bahwa ESGD sebagai simbol dari praktik pengungkapan ESG memiliki perolehan nilai t hitung sebesar $2,197 > t$ tabel (1,98) dengan signifikansi $0,031 < 0,05$ dan koefisien bernilai positif yakni 0,004. Hal ini menunjukkan bahwa praktik pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga **H2 diterima**.

Temuan kajian ini sejalan dengan teori sinyal bahwa pengungkapan ESG dapat memberikan sinyal positif dari perusahaan kepada investor guna menjawab kekhawatiran tentang praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan sehingga berpeluang mendapat respon positif dari investor terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan ESG dilakukan oleh perusahaan dianggap relevan dengan kebutuhan investor (Olsen, 2021) dan digunakan investor untuk memahami strategi bisnis perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan, ditambah lagi dengan adanya perubahan perspektif saat ini dimana investor institusional dan individu semakin memperhatikan faktor-faktor ESG dalam keputusan investasi, atau yang disebut investasi SRI. Investor SRI berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik, hal ini didukung oleh penelitian Rau & Yu (2024), yang pada gilirannya meningkatkan investasi perusahaan-perusahaan ESG dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil dari riset ini berbanding terbalik dengan riset Atan et al. (2018) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG secara negatif mempengaruhi kinerja perusahaan dinilai dari pasar yang diwakilkan oleh Tobin's Q. Namun riset ini didukung oleh studi Khairunnisa & Haryati (2024) menemukan bahwa peningkatan indeks pengungkapan ESG mengindikasikan perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan ESG sehingga memiliki dampak yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Mediasi dari Nilai Perusahaan terhadap Hubungan Praktik Pengungkapan ESG dengan Risiko *Financial distress* Perusahaan.

Berdasarkan analisis, efek tidak langsung dari pengungkapan ESG terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan tercatat sebesar -0,008896, sedangkan efek langsungnya sebesar -0,093. Secara keseluruhan, total efek pengungkapan ESG terhadap risiko *financial distress* adalah -0,101896. Ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh terhadap penurunan risiko *financial distress*, baik melalui nilai perusahaan maupun secara langsung. Namun, analisis lanjut menggunakan Uji Sobel menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak signifikan memediasi hubungan antara praktik pengungkapan ESG dan risiko *financial distress*. Hasil uji Sobel sebesar -1,25755, yang lebih besar dari nilai kritis -1,98, mengindikasikan bahwa efek mediasi dari nilai perusahaan tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis bahwa nilai perusahaan memediasi signifikan hubungan antara pengungkapan ESG dan risiko *financial distress* (**H3 ditolak**).

Jangka waktu yang berbeda dalam realisasi dampak praktik pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan (lebih cepat) dan risiko *financial distress* (mungkin lebih lambat). Dampak pengungkapan ESG biasanya lebih cepat terlihat dalam respons pasar. Misalnya, ketika perusahaan mengeluarkan laporan berkelanjutan yang menyoroti praktik ESG dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor dan mempengaruhi harga saham secara relatif lebih cepat. Dampak

pengungkapan ESG pada risiko *financial distress* mungkin lebih lambat terlihat karena perubahan fundamental dalam operasi perusahaan memerlukan waktu untuk terjadi. Praktik pengungkapan ESG lebih kepada mengurangi risiko jangka panjang, seperti menghindari denda atau sanksi lingkungan, mengurangi risiko reputasi, dan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan. Jadi, sementara perusahaan mengumumkan inisiatif ESG yang kuat, reaksi pasar mungkin positif dalam waktu singkat. Namun, dampak nyata pada operasi dan nilai perusahaan akan memerlukan implementasi dan pengukuran lebih lanjut.

Hasil uji mediasi nilai perusahaan terhadap hubungan praktik pengungkapan ESG dengan risiko *financial distress* ini tidak didukung oleh teori legitimasi dan teori sinyal serta tidak sejalan dengan hasil penelitian Sapiri et al. (2023) yang menemukan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin rendah pula perusahaan terkena risiko kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan hasil penelitian, argument dan tidak sejalan dengan studi terdahulu, nilai perusahaan tidak dapat memediasi secara signifikan hubungan praktik pengungkapan ESG dengan risiko *financial distress* suatu entitas bisnis.

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilaksanakan untuk mengeksplorasi praktik pengungkapan ESG memengaruhi risiko *financial distress* perusahaan dan nilai perusahaan serta menguji peran mediasi dari nilai perusahaan pada hubungan antara praktik pengungkapan ESG terhadap risiko *financial distress* perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2022. Sampel akhir yang digunakan terdiri dari 87 pengamatan tahun perusahaan.

Studi ini telah melalui proses pengumpulan, penyaringan, analisis data dan penarikan kesimpulan. Temuan dari penelitian ini disajikan di bawah ini.

1. Praktik pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap risiko *financial distress* perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang serius dalam mengungkapkan ESG cenderung mampu memperoleh dukungan dan legitimasi melalui pihak luar, meningkatkan efisiensi operasional dan memperkuat pengelolaan risiko,
2. Praktik pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena investor semakin mengutamakan aspek ESG dalam keputusan investasi, yang mencerminkan komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab.
3. Nilai perusahaan tidak dapat signifikan memediasi hubungan antara praktik pengungkapan ESG terhadap risiko *financial distress* perusahaan.

Penelitian ini juga mengandung keterbatasan yang diharapkan dapat dijawab melalui pengembangan penelitian serupa di masa mendatang. Keterbatasan tersebut yakni fokus penelitian ini pada periode sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19 mengakibatkan pengukuran yang hanya terbatas pada beberapa periode waktu. Penggunaan sampel penelitian terbatas pada tahun 2019-2022, sementara analisis lintas periode waktu yang lebih panjang mungkin dapat mengungkapkan korelasi yang signifikan antara nilai perusahaan sebagai mediator dalam hubungan antara praktik pengungkapan ESG dan risiko *financial distress* perusahaan. Keterbatasan lain yang dihadapi dalam penelitian ini adalah kurangnya kemampuan indikator Tobin's Q sebagai ukuran yang representatif untuk variabel nilai perusahaan.



REFERENSI

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring The Impact of Sustainability (ESG) Disclosure on Firm Value and Financial Performance (FP) in Airline Industry: The Moderating Role of Size and Age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG Disclosure and Firm Performance Before and After IR: The Moderating Role of Governance Mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Corporate Economic, Environmental, And Social Sustainability Performance Transformation Through ESG Disclosure. *Sustainability (Switzerland)*, 12(9). <https://doi.org/10.3390/su12093910>
- Altman, E., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy Wiley: Hoboken, NJ, USA,. <https://doi.org/10.1002/9781119541929>
- Amel-Zadeh, A., Serafeim, G., & School, H. B. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103. <https://ssrn.com/abstract=2925310> Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2925310> Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2925310>
- Antunes, J., Wanke, P., Fonseca, T., & Tan, Y. (2023). Do ESG Risk Scores Influence Financial distress? Evidence from a Dynamic NDEA Approach. *Sustainability (Switzerland)*, 15(9). <https://doi.org/10.3390/su15097560>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The Impacts of Environmental, Social, and Governance Factors on Firm Performance: Panel Study of Malaysian Companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- 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/https://doi.org/10.1002/bse.2850>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact Of ESG Performance on Firm Value and Profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Badan Pusat Statistik. (2020). Analisis Hasil Survei Dampak Covid-19 terhadap Pelaku Usaha.
- Bashatweh, A., Abutaber, T., AlZu'bi, M., Abu Khader, L., Al-Jaghibir, S., & AlZoubi, I. (2023). Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Add Firm Value? Evidence from Sharia-Compliant Banks in Jordan. *Lecture Notes in Networks and Systems*, 585–595. https://doi.org/10.1007/978-3-031-08084-5_42
- Carvajal, M., & Nadeem, M. (2023). Financially Material Sustainability Reporting and Firm Performance in New Zealand. *Meditari Accountancy Research*, 31(4), 938–969. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2021-1346>



- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG Disclosure and Financial Reporting Quality on Investment Efficiency. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(5), 1094–1111. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG Practices and The Cost of Debt: Evidence from EU Countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More Than 2000 Empirical Studies. *Journal Of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2014). *Teori Akuntansi International Financial Reporting System (IFRS) (4th ed.)* (4th ed.). 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). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e17847>
- Khairunnisa, K. H. N., & Haryati, T. (2024). Pengungkapan ESG dan Kinerja Keuangan bagi Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6(6), 3075-3088.
- Kisman, Z., & Krisandi, D. (2019). How to Predict *Financial distress* in the Wholesale Sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange. *The Asian Institute of Research Journal of Economics and Business*, 2(3), 569–585. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.02.03.109>
- Karen, and Susanti. 2019. “Teori Sinyal (Signalling Theory).” *Ekonomi*1.
- Li, H., Zhang, X., & Zhao, Y. (2022). ESG and Firm’s Default Risk. *Finance Research Letters*, 47. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102713>
- Lindblom, C. K. (1944). *The Implication of Organisational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure*. Critical Perspective on Accounting Conference.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms’ Value: Evidence from Asia. In W. A. Barnett & B. S. Sergi (Eds.), *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets* (Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Morsing, M., & Schultz, M. (2006). Corporate Social Responsibility Communication: Stakeholder Information, Response and Involvement Strategies. *Business Ethics: A European Review*, 15(4), 323–338.
- Natasya Prameswari, S., & Nurcahyo Fambudi, I. (2023). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap *Financial Distress* dengan Keahlian Keuangan Direktur sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1), 805–818.
- Novia. 2018. “Mengenal Teori Signaling dalam Struktur Modal & Hubungannya Dengan Rasio Keuangan.” *Jurnal.Id*.
- O’Donovan, G. (2002). Environmental Disclosures in The Annual Report: Extending the Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15, 344–371. <https://doi.org/10.1108/09513570210435870>



- Ordenez-Ponce, E., Clarke, A., & MacDonald, A. (2021). Business Contributions to The Sustainable Development Goals Through Community Sustainability Partnerships. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(6), 1239–1267. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2020-0068>
- Oswaldo, I.G. (14 Juni 2023). Daftar 8 Perusahaan Tanah Air yang PHK Massal Sejak 2023. *Gramedia.com*. <https://www.gramedia.com/best-seller/cara-menulis-daftar-pustaka-dari-internet/>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 51 Tahun 2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.
- Ramadhani, P.I. (31 Januari 2022). IBCSD: Peringkat dan Keterbukaan ESG Emiten di Indonesia Masih Rendah. *liputan6.com*. <https://www.liputan6.com/saham/read/4874777/ibcsd-peringkat-dan-keterbukaan-esg-emiten-di-indonesia-masih-rendah?page=2>
- Rau, P. R., & Yu, T. (2024). A Survey on ESG: Investors, Institutions and Firms. In *China Finance Review International* (Vol. 14, Issue 1, pp. 3–33). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/CFRI-12-2022-0260>
- Rastogi, S., Singh, K., & Kanoujiya, J. (2023). Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) Engagements on Financial Distress under Competition: Evidence from Nonfinancial Firms Listed in India. *International Journal of Corporate Governance*, 13(1), 1. <https://doi.org/10.1504/ijcg.2023.10054845>
- Rizqo, M., & Ariyasa Qadri, R. (2024). The Interplay between ESG Disclosure and Financial Profitability. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 8(1), 28–46.
- Sapiri, M., Hamzah, F. F., Perdana, A. H., Putra, K., & Hadi, A. (2023). The Effect of Financial Performance on Firm Value with Financial Distress as an Intervening Variable. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 6(1), 2022. <https://doi.org/10.29099/ijair.v6i1.1.610>
- Setiawati, L. W. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29–57.
- Singh, K. (2024). Listing on Environmental, Social and Governance Index and Financial Distress: Does the Difference-In-Differences Matter? *Asian Review of Accounting*, 32(2), 302–326. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2023-0197>
- Suchman, M. C. (1955). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling Michael. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sung, T. K., Chang, N., & Lee, G. (1999). Dynamics of Modeling in Data Mining: Interpretive Approach to Bankruptcy Prediction. *Journal of Management Information Systems*, 16(1), 63–85. <https://doi.org/10.1080/07421222.1999.11518234>
- Vionita, V., & Lusmeida, H. (2019). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance terhadap *Financial Distress* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2014–2017). *Prosiding Seminar Bisnis Magister Manajemen (SAMBIS) 2019*.



- Wang, N., Pan, H., Feng, Y., & Du, S. (2023). How do ESG Practices Create Value for Businesses? Research Review and Prospects. In *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2021-0515>
- Xu, J., & Wan, L. (2024). Future-Oriented Enterprises: Research on the Coordinated Development of ESG Performance, Financial Performance and Operational Efficiency. *Accounting and Corporate Management*, 6(2), 24–30. <https://doi.org/10.23977/accm.2024.060204>