



PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur dan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023)

Jericho Raditya Anugrah Putra, Etna Nur Afri Yuyetta ¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) on financial distress with firm value as a moderating variable in infrastructure and energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021–2023. Using a quantitative approach and secondary data from annual reports, sustainability reports, and Bloomberg ESG Scores, 27 companies (81 observations) were analyzed through moderated regression analysis with IBM SPSS 27. The results indicate that ESG has no significant effect on financial distress, as the benefits of ESG practices tend to be long-term and may not immediately reflect a firm's financial condition. However, firm value significantly moderates this relationship, where higher firm value weakens the negative impact of ESG on the Altman Z-Score, suggesting that financially strong firms can better absorb ESG-related costs and maintain stability.

Keywords: ESG, Financial Distress, Firm Value, Altman Z-Score.

PENDAHULUAN

Fenomena *financial distress* telah berkembang menjadi salah satu risiko paling krusial yang dihadapi oleh perusahaan di seluruh dunia, terutama setelah periode pasca-pandemi COVID-19. Meskipun sempat diredam oleh intervensi pemerintah, sejak tahun 2023 pencabutan kebijakan stimulus serta kebijakan pengetatan moneter secara global mulai menyingkap kelemahan mendasar dalam struktur keuangan korporasi. Berdasarkan Dun & Bradstreet Global Bankruptcy Report, tingkat kebangkrutan perusahaan secara global meningkat tajam hingga mencapai titik tertinggi dalam lebih dari sepuluh tahun terakhir, didorong oleh tingginya suku bunga dan ketidakpastian ekonomi. Dalam konteks Indonesia, risiko ini juga signifikan, di mana kondisi *financial distress* berpotensi mengguncang kestabilan sistem keuangan secara keseluruhan (Dun & Bradstreet, 2025; Hidayat dkk., 2020; Kisman & Krisandi, 2019). Oleh karena itu, penilaian dan mitigasi risiko *financial distress* menjadi aspek krusial dalam pengambilan keputusan bisnis.

Penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dipandang sebagai alat mitigasi risiko yang strategis. Kinerja ESG yang baik diharapkan dapat meningkatkan ketahanan finansial, transparansi, dan tata kelola perusahaan secara keseluruhan (Albitar dkk., 2019; Nissa & Suwarno, 2024). Secara empiris, berbagai studi mendukung bahwa praktik ESG yang kuat mampu menurunkan risiko kebangkrutan dan meningkatkan kredibilitas keuangan (Bravo-Urquiza & Moreno-Ureba, 2021; Lin dkk., 2025; Song dkk., 2024). Namun, implementasi ESG di Indonesia masih menghadapi tantangan dan tertinggal dibandingkan berbagai negara lain di Asia Tenggara, dan skor manajemen ESG Indonesia masih berada pada tingkat yang dianggap buruk (Nareswari dkk., 2023).

Meskipun banyak bukti mendukung hubungan negatif ESG terhadap *financial distress* (Binesh dkk., 2025; A. M. Habib, 2023), terdapat kontradiksi dalam literatur. Beberapa studi, seperti Lhantiraa & Dewi (2024) dan Larasati & Mawardi (2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG

¹ Corresponding author

tidak memiliki korelasi signifikan terhadap risiko *financial distress*. Perbedaan hasil ini menciptakan *research gap* yang mengindikasikan adanya faktor kontekstual atau variabel ketiga yang memengaruhi efektivitas ESG dalam menekan risiko keuangan. Pada titik inilah Nilai Perusahaan diusulkan sebagai variabel moderasi. Perusahaan dengan nilai yang tinggi memiliki buffer reputasi dan keuangan yang lebih kuat, sehingga implementasi ESG yang didukung oleh nilai perusahaan yang kuat cenderung dipandang pasar sebagai sinyal kredibel, yang pada akhirnya memperkuat dampak positif ESG dalam menekan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Eccles dkk., 2020; Melinda & Wardhani, 2020).

Penelitian ini berfokus secara spesifik pada industri infrastruktur dan energi di Indonesia. Pemilihan sektor ini didasarkan pada posisi strategisnya yang vital, sifatnya yang padat modal, serta kerentanannya terhadap risiko keuangan terkait ESG, terutama di tengah tekanan kebijakan global menuju transisi energi rendah karbon (Song dkk., 2024). Dengan menguji peran nilai perusahaan dalam memoderasi hubungan ESG dan *financial distress* di sektor krusial ini, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan literatur. Dengan demikian, dapat dirumuskan sejumlah pertanyaan dalam studi ini, yakni: (1) Apakah *Environmental, Social, and Governance* memengaruhi *financial distress* perusahaan? dan (2) Apakah nilai perusahaan memoderasi pengaruh antara *Environmental, Social, and Governance* terhadap *financial distress* perusahaan?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Stakeholder

Teori Stakeholder yang pertama kali diperkenalkan oleh Freeman (1984) menegaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh kelompok yang dapat memengaruhi atau terdampak oleh aktivitas organisasi. Pihak-pihak tersebut meliputi karyawan, konsumen, pemasok, masyarakat, hingga pemerintah. Menurut (Freeman & Mcvea, 2001), perusahaan yang mampu menjaga hubungan harmonis dan etis dengan para pemangku kepentingan akan memiliki peluang lebih besar untuk mencapai keberhasilan jangka panjang. Hal ini terjadi karena keputusan perusahaan dipengaruhi oleh ekspektasi sosial, moral, dan ekonomi dari berbagai stakeholder.

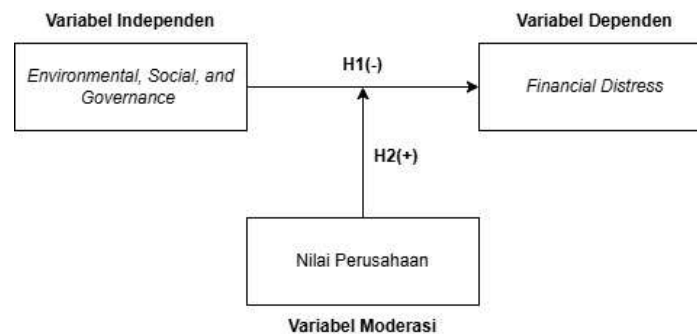
Teori stakeholder memberikan landasan bahwa transparansi dan pengungkapan kinerja keberlanjutan merupakan respons perusahaan terhadap tuntutan pemangku kepentingan atas operasi yang etis dan bertanggung jawab. Penelitian (A. Habib dkk., 2025) menunjukkan bahwa integrasi ESG dan green finance tidak hanya meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi juga memperkuat kepercayaan serta legitimasi organisasi di mata stakeholder. Oleh karena itu, ESG berfungsi sebagai sarana strategis yang memungkinkan perusahaan menciptakan nilai ekonomi sekaligus memenuhi ekspektasi sosial dan lingkungan para pemangku kepentingan.

Teori Legitimasi

Teori Legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan dapat beroperasi secara berkelanjutan apabila tindakan, nilai, dan praktiknya dianggap sesuai dengan norma serta nilai sosial yang berlaku dalam masyarakat. (Dowling & Pfeffer, 1975) menyatakan bahwa legitimasi terjadi ketika terdapat kesesuaian antara sistem nilai organisasi dengan sistem nilai masyarakat. Untuk mempertahankan kesesuaian tersebut, perusahaan biasanya melakukan berbagai bentuk komunikasi eksternal guna membentuk persepsi publik bahwa aktivitas bisnisnya dapat diterima secara sosial.

Dalam perkembangan modern, pengungkapan ESG menjadi mekanisme penting bagi perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi. ESG berperan sebagai sinyal strategis dalam mengurangi ketidaksesuaian nilai antara perusahaan dan pemangku kepentingan, terutama dalam konteks internasionalisasi. Transparansi ESG juga membantu menjembatani kesenjangan informasi dan memperkuat pandangan publik bahwa perusahaan menjalankan praktik yang bertanggung jawab. Dengan demikian, ESG berfungsi sebagai instrumen legitimasi yang meningkatkan penerimaan sosial sekaligus daya saing perusahaan. (Jiang dkk., 2024; Lin dkk., 2025).

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG menjadi bentuk komitmen perusahaan untuk memenuhi ekspektasi sosial, lingkungan, dan etika bisnis. Perusahaan yang mengabaikan isu-isu sosial dan lingkungan berpotensi menghadapi resistensi publik, tekanan regulasi, dan risiko reputasi yang pada akhirnya dapat memicu tekanan finansial. Sebaliknya, perusahaan yang menerapkan ESG secara konsisten cenderung membangun kepercayaan, loyalitas, dan dukungan dari stakeholder yang dapat menciptakan stabilitas operasional dan mengurangi kemungkinan terjadinya gangguan keuangan.

Ditinjau dari perspektif teori legitimasi, ESG berfungsi sebagai alat strategis bagi perusahaan untuk menunjukkan kesesuaian aktivitas bisnisnya dengan nilai sosial yang berlaku. Transparansi ESG membantu perusahaan mempertahankan legitimasi publik serta memperkuat kepercayaan masyarakat terhadap keberlanjutan operasional perusahaan. Ketika perusahaan gagal menunjukkan komitmen ESG, risiko krisis legitimasi dapat meningkat dan berdampak pada berkurangnya dukungan publik serta potensi menurunnya pendapatan, yang pada akhirnya mendorong perusahaan ke arah financial distress. Temuan empiris mendukung penjelasan teoritis ini: kinerja ESG terbukti menurunkan kemungkinan terjadinya financial distress (A. M. Habib, 2023), serta meningkatkan Z-Score yang mengindikasikan risiko kebangkrutan lebih rendah (Binesh dkk., 2025)

H1: ESG berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Peran Nilai Perusahaan dalam Memoderasi Hubungan ESG dan *Financial Distress*

Dalam perspektif teori stakeholder, nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat kepercayaan investor dan respons positif pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Ketika perusahaan memiliki nilai pasar yang kuat, perusahaan memiliki kapasitas finansial yang lebih baik untuk mengimplementasikan program ESG secara efektif, mengelola risiko sosial dan lingkungan, dan memenuhi ekspektasi para stakeholder. Dengan demikian, nilai perusahaan dapat memperkuat dampak positif ESG dalam mengurangi risiko financial distress, karena perusahaan memiliki sumber daya yang cukup untuk merespons berbagai tantangan operasional.

Secara finansial, perusahaan bernilai tinggi cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih mudah dan biaya modal yang lebih rendah. Kondisi ini memungkinkan mereka menerapkan inisiatif ESG bahkan yang membutuhkan investasi besar, tanpa meningkatkan risiko tekanan keuangan. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai rendah memiliki keterbatasan untuk menjalankan praktik keberlanjutan secara optimal, sehingga kapasitas mitigasi risikonya relatif lebih lemah. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kondisi fundamental perusahaan yang kuat dapat meningkatkan ketahanan terhadap tekanan keuangan (Sapiri et al., 2022), dan sebagian penelitian menemukan bahwa nilai perusahaan dapat menjadi mekanisme penting dalam hubungan antara ESG dan financial distress (Adriyani & Prabowo, 2024). Berdasarkan logika tersebut, nilai perusahaan dipandang berperan sebagai faktor yang memperkuat efek ESG dalam menurunkan financial distress.

H2: Nilai perusahaan memoderasi hubungan antara ESG dan *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor infrastruktur dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria seleksi tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif dan relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang ditetapkan adalah:

1. Perusahaan sektor infrastruktur serta energi Indonesia yang tercatat di BEI tahun 2021-2023.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan serta laporan keberlanjutan secara lengkap sepanjang waktu penelitian.
3. Perusahaan menyediakan data komprehensif mengenai variabel yang akan dikaji, termasuk pengungkapan ESG, *financial distress*, serta nilai perusahaan.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 27 perusahaan yang memenuhi syarat, menghasilkan 81 data observasi (27 perusahaan dalam 3 tahun). Setelah dilakukan pengujian diagnostik dan penanganan *outlier*, sebanyak 9 data dikeluarkan, jumlah sampel akhir yang digunakan dalam analisis regresi adalah 72 data observasi.

Variabel Dependen

Financial distress merupakan fase penurunan kinerja keuangan perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan, ditandai oleh ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Platt & Platt, 2002). Pengukuran dilakukan menggunakan model Altman Z-Score, yang memadukan rasio modal kerja, laba ditahan EBIT, dan penjualan terhadap total aset untuk menilai risiko kebangkrutan secara komprehensif (Agarwal & Taffler, 2007). Berdasarkan Munandar dkk. (2023), perusahaan dikategorikan dalam *safe zone* ($Z > 2,99$), *grey zone* (1,81 - 2,99), dan *distress zone* ($Z < 1,81$). Pengukuran model Altman Z-Score dilakukan dengan formula sebagai berikut:

$$Z = 1.2A + 1.4B + 3.3C + 0.6D + 1.0E$$

Keterangan:

Z = Altman Z-score

A = *Working Capital / Total Assets Ratio*

B = *Retained Earnings / Total Assets Ratio*

C = *Earnings Before Interest and Tax / Total Assets Ratio*

D = *Market Value of Equity / Total Liabilities Ratio*

E = *Total Sales / Total Assets Ratio*

Variabel Independen

Variabel independen penelitian ini adalah *environmental, social, and governance* (ESG) yang diukur melalui *ESG Score*. Skor ini menilai sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi terkait keberlanjutan secara transparan dan terstruktur (Bloomberg, 2024). Skor berkisar dalam rentang 0 – 100, dengan nilai tinggi menunjukkan kualitas pengungkapan ESG yang lebih baik (Bloomberg, 2024).

Variabel Moderasi

Nilai perusahaan merupakan indikator utama persepsi investor terhadap kinerja, prospek pertumbuhan, dan kemampuan manajemen menjaga keberlanjutan bisnis (Sapna dkk., 2025). Nilai ini memperkuat hubungan antara ESG dan *financial distress* karena perusahaan dengan nilai tinggi memiliki akses pendanaan yang lebih baik serta kepercayaan pasar yang lebih besar (Adriyani & Prabowo, 2024; Aydoğmuş dkk., 2022). Pengukuran dilakukan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dan nilai buku per lembar saham (Ningrum, 2022).

Metode Analisis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan dua model regresi, yaitu Model 1 (regresi utama) dan Model 2 (regresi moderasi), yang dianalisis menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics

27. Model 1 digunakan untuk menganalisis pengaruh langsung *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *financial distress*. Sedangkan, model 2 digunakan untuk menguji efek moderasi nilai perusahaan terhadap hubungan antara ESG dan *financial distress*.

$$\text{Model 1} = \text{FD}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}_i + \epsilon_i$$

$$\text{Model 2} = \text{FD}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}_i + \beta_2 \text{PBV}_i + \beta_3 (\text{ESG}_i \times \text{PBV}_i) + \epsilon_i$$

Keterangan:

FD_i = *Financial distress* perusahaan

ESG_i = Skor ESG perusahaan

β_0 = Intersep (konstanta)

β_1 = Koefisien regresi dari ESG

ϵ_i = *Error term*

PBV_i = Nilai perusahaan

$\text{ESG}_i \times \text{PBV}_i$ = Interaksi antara ESG dan nilai perusahaan

β_3 = Koefisien interaksi moderasi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *financial distress* dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan sektor infrastruktur dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sektor infrastruktur dan energi yang tercatat di BEI selama periode pengamatan dan mempublikasikan laporan tahunan serta laporan keberlanjutan secara lengkap dan konsisten. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 27 perusahaan yang diamati selama tiga tahun dengan total 81 observasi. Setelah dilakukan uji diagnostik, ditemukan 9 data outlier yang dikeluarkan untuk menjaga validitas hasil analisis, sehingga total data yang digunakan dalam analisis akhir berjumlah 72 observasi.

Tabel 1
Pemilihan Sampel

No	Kriteria dan Kebutuhan	Jumlah
1.	Perusahaan sektor infrastruktur dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023	159
2.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap ESG <i>Score</i> di Bloomberg periode 2021-2023	(131)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap dan konsisten untuk variabel Altman Z-Score periode 2021-2023	(1)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian		27
Jumlah data penelitian (x3)		81

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	81	32.44	76.32	50.2520	9.87133
NP	81	.23	23.83	2.1967	3.63107
FD	81	-1.48	21.11	2.4921	3.50421
<i>Valid N (listwise)</i>	81				

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai ESG Score memiliki rata-rata 50,25 dengan kisaran 32,44 – 76,32. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan ESG pada sektor infrastruktur dan energi tergolong sedang. Rata-rata nilai perusahaan (PBV) sebesar 2,19 menunjukkan sebagian besar perusahaan memiliki nilai pasar lebih tinggi daripada nilai bukunya. Sementara itu, nilai rata-rata Altman Z-Score sebesar 2,49 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan berada pada kondisi keuangan yang sehat atau berada dalam zona aman.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

Model	Tolerance	VIF
ESG	1.000	1.000

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

Model	Tolerance	VIF
ESG	.958	1.044
NP	.991	1.010
Interaksi	.949	1.054

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan tidak ada korelasi yang kuat antarvariabel independen. Baik Model 1 maupun Model 2 dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas. Pada Model 1 (regresi variabel ESG), nilai *Tolerance* dan VIF adalah 1.000, jauh dari batas kritis. Pada Model 2 (regresi dengan ESG, Nilai Perusahaan, dan Interaksi), seluruh variabel prediktor (ESG, PBV, Interaksi) memiliki nilai *Tolerance* > 0.10 (min. 0.949) dan nilai VIF < 10 (max. 1.054). Kepatuhan ini menjamin bahwa estimasi koefisien regresi dalam kedua model tidak mengalami distorsi akibat korelasi internal yang tinggi di antara variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

Model	T	Sig.
ESG	-0.318	.752

*Signifikan pada level 10%; **Signifikan pada level 5%; ***Signifikan pada level 1%

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Tabel 8
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

Model	T	Sig.
ESG	-0.975	.333
NP	.125	.901
Interaksi	.008	.993

*Signifikan pada level 10%; **Signifikan pada level 5%; ***Signifikan pada level 1%

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser bertujuan untuk memastikan varians residual bersifat konstan (*homoskedastisitas*). Hasilnya menunjukkan bahwa kedua model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Pada Model 1, variabel ESG memiliki nilai signifikansi *Glejser* sebesar 0.752 (lebih dari 10%). Pada Model 2, semua variabel prediktor (ESG, PBV, Interaksi) juga memiliki nilai signifikansi *Glejser* > 10%. Kesimpulan ini diperkuat oleh Scatter Plot yang menunjukkan sebaran titik residual secara acak, tanpa membentuk pola tertentu, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi, menjamin keakuratan estimasi parameter regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

	Model 1	Model 2
<i>Durbin-Watson</i>	2.119	1.884

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa kedua model telah terbebas dari autokorelasi. Nilai DW Model 1 (2.119) dan Model 2 (1.884) kini berada dalam rentang $dU < DW < 4-dU$, yang menjamin bahwa residual pada kedua model tidak saling berkorelasi, sehingga model regresi menjadi lebih efisien dan andal (*BLUE*).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.168 ^a	.028	.014	1.32404

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	.513 ^a	.263	.230	1.17018

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Uji Koefisien Determinasi (R^2) mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Model 1 memiliki kemampuan penjelasan yang sangat rendah, dengan nilai R^2 sebesar 0.028 atau hanya 2.8% variasi *financial distress* yang dapat diterangkan oleh variabel ESG, menyiratkan peran faktor lain yang lebih signifikan. Sebaliknya, Model 2 menunjukkan peningkatan substansial dengan nilai R^2 sebesar 0.263, yang berarti variabel ESG, Nilai Perusahaan (PBV), dan Interaksi secara bersama-sama mampu menjelaskan 26.3 dari variasi *financial distress*. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa penambahan variabel Nilai Perusahaan dan Interaksi secara signifikan memperkuat daya prediksi model.

Uji Statistik F (F-Test)

Tabel 12
Hasil Uji Statistik F Model 2

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.574	1	3.574	2.038	.158
	Residual	122.714	70	1.753		
	Total	126.290	71			

*Signifikan pada level 10%; **Signifikan pada level 5%; ***Signifikan pada level 1%

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Tabel 13
Hasil Uji Statistik F Model 2

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.176	3	11.059	8.076	.000***
	Residual	93.114	68	1.369		
	Total	126.290	71			

*Signifikan pada level 10%; **Signifikan pada level 5%; ***Signifikan pada level 1%

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Uji F bertujuan untuk menilai pengaruh simultan seluruh variabel independen terhadap dependen. Hasil uji menunjukkan bahwa Model 1 secara keseluruhan tidak signifikan secara statistik (Sig. 0.158 > 10%), artinya variabel ESG secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, Model 2 terbukti signifikan secara statistik (Sig. 0.000 < 1%), yang berarti variabel ESG, Nilai Perusahaan, dan Interaksi secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini menekankan bahwa hubungan antara ESG dan *financial distress* menjadi lebih bermakna ketika Nilai Perusahaan dimasukkan sebagai variabel dalam model.

Uji Statistik T (T-Test)

Tabel 14
Hasil Uji t Model 1

	t	Sig.
ESG	-1.428	.158

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Tabel 15
Hasil Uji t Model 2

Model	t	Sig.
ESG	-4.682	.000***
NP	-4.487	.000***
Interaksi	4.618	.000***

Sumber: Output SPSS 27, 2025

Uji T menilai pengaruh parsial masing-masing variabel independen. Pada Model 1, variabel ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Sig. 0.158 > 10%). Namun, pada Model 2, terjadi perubahan signifikan di mana ESG Score, PBV (Nilai Perusahaan), dan Variabel Interaksi semuanya berpengaruh signifikan pada alpha 1% (Sig. 0.000). Secara spesifik, variabel Interaksi yang signifikan membuktikan bahwa Nilai Perusahaan bertindak sebagai quasi moderator, yang berarti ia tidak hanya memoderasi/memperkuat hubungan ESG dan *financial distress*, tetapi juga memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap kondisi keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan nilai tinggi cenderung memiliki ketahanan finansial yang lebih baik untuk menghadapi risiko terkait ESG.

Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Financial Distress*

Hasil uji t menunjukkan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,158 (> 0,10) dan koefisien regresi negatif ($B = -0,026$). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja ESG belum cukup kuat untuk menurunkan risiko kesulitan keuangan, sehingga hipotesis pertama (H1) **ditolak**. Temuan ini sejalan dengan penelitian Lhantiraa & Dewi (2024) serta Larasati & Mawardi (2024), namun berbeda dengan hasil studi A. M. Habib (2023), Binesh dkk. (2025), dan Liwa dkk. (2024) yang menemukan hubungan negatif signifikan antara ESG dan *financial distress*.

Dari perspektif teori *stakeholder*, hasil ini menunjukkan bahwa implementasi ESG yang tidak komprehensif atau komunikasi yang lemah kepada pasar dapat menyebabkan ESG dianggap sebagai beban biaya, bukan nilai tambah Gao dkk. (2025). Manfaat ESG juga bersifat jangka panjang, sementara perhatian pemangku kepentingan masih berfokus pada profitabilitas jangka pendek (da Cunha dkk., 2025; Kurniawan & Nugroho, 2025). Berdasarkan teori legitimasi, pengungkapan ESG bertujuan memperoleh penerimaan sosial, namun legitimasi ini tidak selalu berbanding lurus dengan kondisi keuangan aktual. Hal tersebut terjadi karena pengungkapan yang terbatas (Fithria & Darma, 2024) serta karakteristik sektor infrastruktur dan energi yang lebih bergantung pada legitimasi finansial dan politik daripada sosial (Maulana dkk., 2024). Dengan demikian, pengaruh ESG terhadap penurunan *financial distress* masih belum terbukti kuat secara empiris.

Peran Nilai Perusahaan dalam Memoderasi Hubungan ESG dan *Financial Distress*

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa nilai perusahaan berperan signifikan dalam memoderasi hubungan antara ESG dan *financial distress*, dengan koefisien interaksi sebesar 0,070 dan nilai signifikansi 0,000 ($\alpha < 0,01$). Koefisien positif ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan mampu melemahkan pengaruh negatif ESG terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis kedua (H2) **diterima**. Artinya, perusahaan dengan nilai tinggi lebih mampu menanggung biaya implementasi ESG tanpa mengalami tekanan keuangan yang besar.

Dalam konteks teori *stakeholder*, perusahaan dengan nilai pasar tinggi memiliki kepercayaan investor dan stabilitas finansial yang memungkinkan pelaksanaan strategi keberlanjutan tanpa mengorbankan kondisi keuangannya (Binesh dkk., 2025). Dari sudut pandang teori legitimasi, perusahaan bernilai tinggi cenderung mengungkapkan aktivitas ESG secara lebih transparan untuk memperkuat citra dan memperoleh dukungan dari masyarakat serta regulator (Harymawan dkk., 2021). Transparansi tersebut berfungsi sebagai sarana membangun legitimasi sosial yang meningkatkan kepercayaan publik dan memperkuat daya tahan terhadap risiko keuangan. Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya berfungsi sebagai penyangga dampak keuangan dari implementasi ESG, tetapi juga memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Meskipun arah hubungan menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG cenderung menurunkan risiko kesulitan keuangan, pengaruh tersebut belum cukup kuat secara statistik. Sebaliknya, nilai perusahaan terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin lemah pengaruh negatif ESG terhadap *financial distress*, yang berarti nilai perusahaan memperkuat efektivitas ESG dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Hasil ini mendukung teori *stakeholder* dan teori legitimasi, yang menegaskan pentingnya praktik keberlanjutan dalam membangun kepercayaan dan legitimasi di mata pemangku kepentingan maupun pasar.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, keterbatasan data karena tidak semua perusahaan sektor infrastruktur dan energi mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap. Kedua, jumlah sampel yang digunakan relatif kecil akibat keterbatasan *ESG score* yang tersedia di Bloomberg untuk periode 2021–2023, sehingga hasil belum dapat digeneralisasikan secara luas. Ketiga, penelitian ini belum mempertimbangkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas yang dapat memengaruhi hubungan antara ESG dan *financial distress*. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas cakupan sektor, memperpanjang periode pengamatan, serta menambahkan variabel kontrol agar hasil lebih komprehensif. Perusahaan juga diharapkan meningkatkan konsistensi dan transparansi pelaporan ESG guna mendukung penilaian kinerja keberlanjutan yang lebih akurat.

REFERENSI

- Adriyani, Z., & Prabowo, T. J. W. (2024). Pengaruh Praktik Pengungkapan ESG terhadap Risiko Financial Distress Perusahaan dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Agarwal, V., & Taffler, R. (2007). Twenty-Five Years of the Taffler Z-Score Model: Does it Really Have Predictive Ability? *Accounting and Business Research*.
- Albitar, K., Kolade, N., Hussainey, K., & Gerged, A. M. (2019). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*.
- Binesh, F., E-Vahdati, S., & Ozdemir, O. (2025). ESG performance and financial distress during COVID-19: the moderating effects of innovation and capital intensity. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 17(1), 212–238.
- Bloomberg. (2024). *Bloomberg's ESG Disclosure Score*. ESG Advising LLC.
- Bravo-Urquiza, F., & Moreno-Ureba, E. (2021). Does compliance with corporate governance codes help to mitigate financial distress? *Research in International Business and Finance*, 55.
- da Cunha, Í. G. F., Policarpo, R. V. S., de Oliveira, P. C. S., Abdala, E. C., & do Nascimento Rebelatto, D. A. (2025). A systematic review of ESG indicators and corporate performance: proposal for a conceptual framework. *Future Business Journal*, 11(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00539-1>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Dun & Bradstreet. (2025). *Global Bankruptcy Report 2025*.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2020). *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*.

- Fithria, A., & Darma, S. (2024). ESG and Credit Risk: Evidence from Indonesian and Malaysian Banks. *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah dan Audit*, 11(2), 193–205. <https://doi.org/10.12928/jreksa.v11i2.11252>
- Freeman, R. E., & Mcvea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*.
- Gao, Y., Omenihu, C. M., Brahma, S., & Nwafor, C. (2025). Short-Term Impact of ESG Performance on Default Risk Under the Green Transition of Energy Sector: Evidence in China. *Administrative Sciences*, 15(9), 352. <https://doi.org/10.3390/admsci15090352>
- 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).
- Habib, A., Olah, J., Khan, M. H., & Lubos, S. (2025). Does integration of ESG disclosure and green financing improve firm performance: Practical applications of stakeholders theory. *Heliyon*, 11(4).
- 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 (Switzerland)*, 13(18). <https://doi.org/10.3390/su131810156>
- Hidayat, T., Permatasari, M. D., & Suhamdeni, T. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(2).
- Jiang, L., Chang, Z., Yao, W., Huang, L., & Zhou, S. (2024). Transcend local for global: ESG as a legitimacy signal in the global expansion of emerging multinational enterprises. *Finance Research Letters*, 69.
- Kisman, Z., & Krisandi, D. (2019). How to Predict Financial Distress in the Wholesale Sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*, 2(3).
- Kurniawan, F., & Nugroho, A. H. L. (2025). ESG Performance during Financial Performance and Reporting Quality Shortfalls: Proving Signaling Theory in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 15(1), 99110. <https://doi.org/10.14414/tiar.v15i1.5246>
- Larasati, R. A., & Mawardi, W. (2024). Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja ESG terhadap Risiko Financial Distress (ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE) (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 13(1). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Lhantiraa, R. M., & Dewi, R. R. (2024). The Influence of Gender Diversity, Firm Life Cycle, and ESG Disclosure on Financial Distress in Energy Companies on the IDX. *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, 14(1), 292–306.
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. . *Sustainability*.
- Lin, H., Gu, X., & Bao, X. (2025). Corporate ESG performance and bankruptcy risk. *ScienceDirect*, 76.
- Liwa, K. H., Daromes, F. E., & Asri, M. (2024). The Effect of ESG Disclosure on the Risk of Financial Distress: Role of Industry Sensitivity. *Atma Jaya Accounting Research*, 7(2).
- Makatita, R. F. (2016). Pentingnya Kinerja Keuangan dalam Mengatasi Kesulitan Keuangan Perusahaan: Suatu Tinjauan Teoritis. *Journal of Management*, 2(1), 137–150.
- 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*, 11(3), 24–30. <https://doi.org/10.35940/ijmh.A1762.11031124>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms Value: Evidence from Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27, 147–173.
- Munandar, A., Rahmatiah, N. N., Darmawan, I., & Nurhayati. (2023). Penilaian Kebangkrutan Perusahaan Sub Sektor Konstruksi & Bangunan Periode 2019-2021 dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score. *Jurnal Cahaya Mandalika*, 4(3).
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)* (Kodri, Ed.). Penerbit Adab.
- Nissa, S. C., & Suwarno. (2024). Peran Keberagaman Gender didalam Memoderasi Kinerja Environmental, Social, dan Governance terhadap Risiko Keuangan. *Jurnal Ilmiah Komputersasi Akuntansi*, 17(2), 1.
- Platt, H., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2).
- Sapiri, M., Hamzah, F. F., Putra, A. H. P. K., & Hadi, A. (2022). The Effect of Financial Performance on Firm Value with Financial Distress as an Intervening Variable. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 6(1.1), 2579–7298.
- Sapna, A., Said, S., & Mellisyah. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2), 1126–1144.
- Song, Y., Li, R., Zhang, Z., & Sahut, J.-M. (2024). ESG performance and financial distress prediction of energy enterprises. *Finance Research Letters*.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.
- Wan, G., & Dawod, A. Y. (2022). ESG Rating and Northbound Capital Shareholding Preferences: Evidence from China. *Sustainability*, 14(15).
- Zhou, F., Chen, H., Tang, S., Lee, C., & Lin, C.-T. (2025). Integrating ESG into Financial Distress Models: The Role of Financial Report Quality and Innovation in the Chinese Market. *International Review of Economics & Finance*.