



PENGARUH ESG PERFORMANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS RISK DENGAN PENGALAMAN LUAR NEGERI EKSEKUTIF SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Abdillah Putra Dharmawan, Agung Juliarto¹

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

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ESG performance on financial distress risk, with executives' foreign experience serving as a moderating variable. The study is motivated by the increasing importance of ESG implementation, particularly in the energy sector, which is characterized by high environmental exposure and financial risk, as well as the inconsistent findings of prior studies regarding the relationship between ESG and financial distress risk. In addition, empirical evidence on the moderating role of executive characteristics, especially foreign experience, remains limited. The research was conducted on energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2023–2024 period. Using purposive sampling, a total of 38 observations were obtained and analyzed through Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 12. The results reveal that ESG performance has a significant negative effect on financial distress risk, indicating that companies with higher ESG performance tend to have a lower likelihood of experiencing financial distress. However, executives' foreign experience is not proven to strengthen the negative effect of ESG performance on financial distress risk. Although the moderating effect is statistically significant, its direction is contrary to the proposed hypothesis, suggesting that executives' foreign experience weakens the effectiveness of ESG performance in reducing financial distress risk. These findings highlight the importance of ESG as a mechanism for enhancing corporate financial resilience while indicating that international executive experience does not necessarily increase the effectiveness of ESG implementation in mitigating financial distress risk.

Keywords: *ESG performance, financial distress risk, executives' foreign experience.*

PENDAHULUAN

Financial distress risk merupakan salah satu risiko yang dapat mengancam keberlangsungan perusahaan karena berkaitan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Risiko ini menjadi semakin relevan di tengah ketidakpastian ekonomi global, volatilitas harga komoditas, serta meningkatnya tekanan regulasi pada berbagai sektor industri. Pada sektor energi, risiko tersebut cenderung lebih tinggi karena perusahaan menghadapi fluktuasi harga energi, tingginya biaya operasional, dan perubahan regulasi yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan (Adriyani & Prabowo, 2024; Luthan et al., 2025). Kondisi tersebut tercermin pada PT Medco Energi Internasional Tbk yang mengalami penurunan laba bersih lebih dari 68,66% akibat pelemahan harga minyak global dan kontribusi negatif dari segmen pertambangan. Fenomena ini menunjukkan bahwa perusahaan energi memerlukan strategi yang mampu meningkatkan ketahanan finansial dan meminimalkan risiko *financial distress*.

Salah satu pendekatan yang semakin banyak digunakan untuk memperkuat ketahanan perusahaan adalah penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). ESG dipandang sebagai indikator keberlanjutan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara terintegrasi. Implementasi ESG yang baik diyakini dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperluas akses pendanaan, serta memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghadapi tekanan eksternal (Y. Li, 2025; Özer et al., 2023). Sejumlah penelitian

¹ Corresponding author

juga menunjukkan bahwa ESG berkontribusi dalam menurunkan risiko kebangkrutan dan meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan (Habib, 2023; Lin et al., 2025).

Meskipun demikian, efektivitas ESG dalam menurunkan risiko *financial distress* masih memerlukan perhatian lebih lanjut. Implementasi ESG di Indonesia masih menunjukkan variasi yang cukup besar antarperusahaan, di mana sebagian perusahaan telah mengintegrasikan prinsip keberlanjutan ke dalam strategi bisnis, sementara sebagian lainnya belum menjadikan ESG sebagai prioritas utama (Kossay & Putra, 2025). Variasi tersebut mengindikasikan bahwa keberhasilan ESG kemungkinan dipengaruhi oleh faktor lain yang berkaitan dengan karakteristik internal perusahaan.

Salah satu faktor yang berpotensi memengaruhi hubungan tersebut adalah pengalaman luar negeri eksekutif. Berdasarkan *upper echelons theory*, karakteristik dan pengalaman eksekutif dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan strategis perusahaan. Eksekutif yang memiliki pengalaman internasional umumnya lebih terpapar pada praktik bisnis global, standar keberlanjutan internasional, serta strategi pengelolaan risiko yang lebih komprehensif. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengalaman internasional eksekutif mampu meningkatkan penerapan ESG dan kualitas tata kelola perusahaan (Feng & Ma, 2025; J. Li et al., 2025). Namun, penelitian yang menguji peran pengalaman luar negeri eksekutif sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG *performance* dan *financial distress risk* masih sangat terbatas, khususnya pada konteks negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024. Sektor energi dipilih karena memiliki materialitas ESG yang tinggi, ketergantungan yang besar terhadap pendanaan eksternal, serta eksposur yang tinggi terhadap risiko lingkungan, fluktuasi harga komoditas, dan tekanan regulasi (Santoso & Rohman, 2025). Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG *performance* terhadap *financial distress risk* serta menguji peran pengalaman luar negeri eksekutif dalam memoderasi hubungan tersebut.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Stakeholder

Stakeholder Theory yang diperkenalkan oleh Freeman (1984) menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan yang dapat memengaruhi maupun dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang sangat dipengaruhi oleh kemampuannya dalam mengelola hubungan dengan para *stakeholder*, seperti investor, karyawan, konsumen, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan (Freeman & McVea, 2001). Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menjaga keseimbangan kepentingan berbagai pihak guna memperoleh dukungan yang berkelanjutan dan meminimalkan potensi konflik kepentingan (Awa et al., 2024).

Dalam konteks penelitian ini, *Stakeholder Theory* menjadi landasan untuk menjelaskan penerapan ESG *performance*. Praktik ESG mencerminkan komitmen perusahaan dalam memenuhi ekspektasi stakeholder melalui pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang bertanggung jawab. Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memperoleh kepercayaan, legitimasi, serta dukungan yang lebih besar dari *stakeholder* sehingga mampu memperkuat stabilitas keuangan dan menurunkan risiko *financial distress* (Wang, 2024).

Teori Upper Echelons

Upper Echelons Theory yang dikembangkan oleh Hambrick dan Mason (1984) menyatakan bahwa keputusan strategis dan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik manajemen puncak. Teori ini berasumsi bahwa eksekutif memiliki keterbatasan rasional sehingga keputusan yang diambil akan dipengaruhi oleh nilai, pengalaman, serta perspektif yang dimiliki. Oleh karena itu, karakteristik yang dapat diamati, seperti pendidikan, latar belakang karier, dan pengalaman internasional, dapat digunakan untuk menjelaskan perilaku pengambilan keputusan eksekutif.

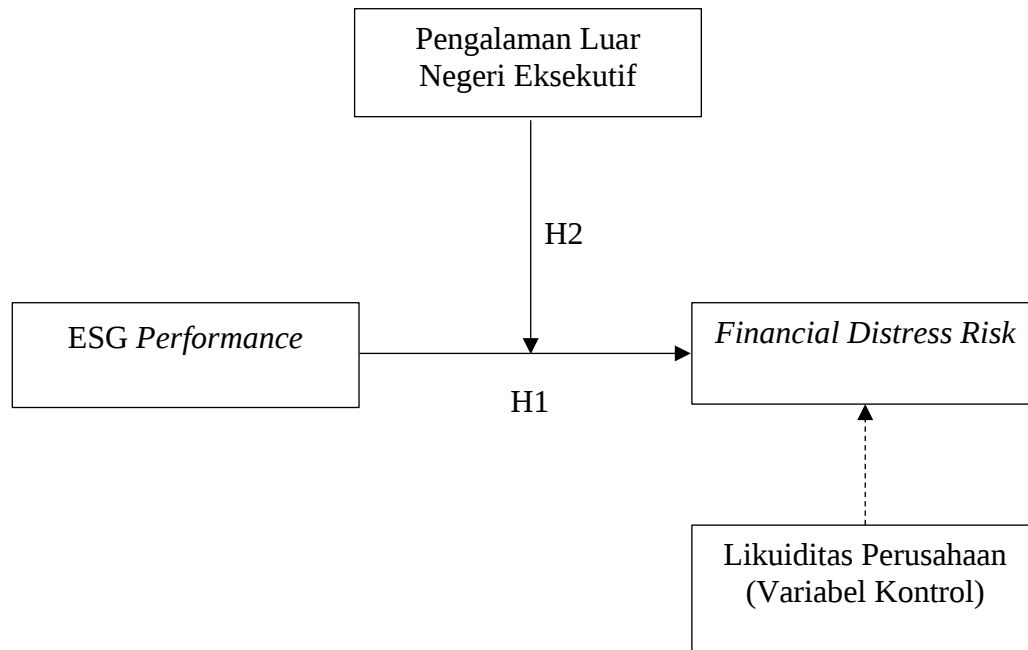
Dalam penelitian ini, pengalaman luar negeri eksekutif dipandang sebagai karakteristik yang dapat memengaruhi efektivitas implementasi ESG. Eksekutif yang memiliki pengalaman internasional umumnya memiliki wawasan global, pemahaman lintas budaya, serta eksposur terhadap praktik keberlanjutan dan tata kelola yang lebih maju. Kondisi tersebut dapat memengaruhi kualitas pengambilan keputusan strategis perusahaan, termasuk dalam penerapan ESG dan

pengelolaan risiko keuangan (J. Li et al., 2025; Velte, 2025). Dengan demikian, *Upper Echelons Theory* memberikan landasan untuk menjelaskan peran pengalaman luar negeri eksekutif sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *ESG performance* dan *financial distress risk*.

Kerangka Pemikiran

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

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *ESG Performance* terhadap *Financial Distress Risk*

Stakeholder Theory menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuannya dalam memenuhi ekspektasi berbagai pemangku kepentingan. Dalam konteks bisnis modern, perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan kinerja keuangan yang baik, tetapi juga menunjukkan tanggung jawab terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. *ESG performance* menjadi salah satu bentuk komitmen perusahaan dalam memenuhi tuntutan tersebut melalui praktik bisnis yang lebih transparan, bertanggung jawab, dan berkelanjutan (Awa et al., 2024).

Penerapan ESG yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat hubungan dengan pelanggan, serta mengurangi tekanan dari regulator dan masyarakat. Dukungan *stakeholder* tersebut menjadi sumber daya strategis yang mampu meningkatkan stabilitas operasional dan keuangan perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang gagal memenuhi ekspektasi *stakeholder* terkait isu keberlanjutan berpotensi menghadapi risiko reputasi, tekanan regulasi, dan gangguan operasional yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko *financial distress* (Luthan et al., 2025).

Temuan empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan *ESG performance* yang lebih baik cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Alquhaif et al. (2025) menemukan bahwa ESG berperan dalam meningkatkan kepercayaan *stakeholder* serta memperkuat stabilitas perusahaan sehingga mampu menurunkan risiko *financial distress*. Berdasarkan argumentasi teoritis dan bukti empiris tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: ESG *performance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress risk*.

Peran Moderasi Pengalaman Luar Negeri Eksekutif pada Hubungan ESG *Performance* dan *Financial Distress Risk*

Upper Echelons Theory menyatakan bahwa karakteristik dan pengalaman eksekutif memengaruhi kualitas pengambilan keputusan strategis perusahaan. Salah satu karakteristik yang relevan adalah pengalaman luar negeri, karena pengalaman internasional dapat membentuk wawasan global, pola pikir yang lebih terbuka, serta pemahaman yang lebih baik mengenai praktik bisnis dan keberlanjutan yang berkembang di tingkat internasional (J. Li et al., 2025; Velte, 2025).

Eksekutif yang memiliki pengalaman luar negeri cenderung lebih mampu memahami manfaat jangka panjang dari implementasi ESG, termasuk dalam meningkatkan reputasi perusahaan, memperluas akses terhadap pendanaan, serta memperkuat pengelolaan risiko. Dengan kemampuan tersebut, implementasi ESG diharapkan menjadi lebih efektif dalam meningkatkan ketahanan finansial perusahaan dan menurunkan risiko *financial distress*. Oleh karena itu, pengalaman luar negeri eksekutif berpotensi memperkuat pengaruh ESG *performance* terhadap *financial distress risk*.

Beberapa penelitian mendukung argumentasi tersebut. Zhang dan Dong (2023) menemukan bahwa pengalaman luar negeri CEO berpengaruh positif terhadap tanggung jawab sosial perusahaan, sedangkan Dobija et al. (2023) menunjukkan bahwa orientasi internasional direksi mampu meningkatkan kualitas pengungkapan nonkeuangan dan memperkuat legitimasi perusahaan di mata *stakeholder*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pengalaman internasional dapat meningkatkan efektivitas implementasi ESG sehingga manfaat ESG terhadap ketahanan keuangan perusahaan menjadi lebih optimal. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Pengalaman Luar Negeri Eksekutif memperkuat pengaruh negatif ESG *Performance* terhadap *Financial Distress Risk*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2023–2024
2. Perusahaan yang tidak mempublikasikan *annual report* secara lengkap
3. Perusahaan yang tidak memiliki data pengalaman eksekutif lengkap
4. Perusahaan yang tidak memiliki eksekutif dengan pengalaman luar negeri
5. Perusahaan yang tidak memiliki skor ESG pada *Bloomberg Terminal*

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, diperoleh 22 perusahaan sektor energi yang memenuhi persyaratan penelitian. Dengan periode pengamatan selama dua tahun, yaitu 2023–2024, total data observasi yang diperoleh sebanyak 44 observasi. Selanjutnya, dilakukan identifikasi data *outlier* menggunakan metode *z-score*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat 6 data observasi yang perlu dieliminasi karena memiliki nilai ekstrem yang berpotensi memengaruhi hasil analisis. Dengan demikian, jumlah data akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 38 observasi.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress risk*, yaitu tingkat kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan atau ketidakmampuan memenuhi kewajiban keuangannya. Pengukuran dilakukan menggunakan Adjusted Altman Z-Score (Z"-Score) yang dirancang khusus untuk perusahaan non-keuangan dan pasar berkembang. Model ini menggunakan empat rasio keuangan utama, yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets*, serta *book value of equity to book value of total debt* (Braunsberger & Aschauer, 2025; Raines et al., 2023). Semakin tinggi nilai Z-Score, semakin rendah risiko *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Pengukuran model Altman Z-Score dilakukan dengan formula sebagai berikut:

Rumus *Adjusted Altman Z-Score* adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

X_1 = *working capital/total asset*

X_2 = *retained earnings/total asset*

X_3 = *earnings before interest and taxes/total asset*

X_4 = *book value of equity/book value of total debt*

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *ESG performance*, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam aktivitas bisnisnya (Hao et al., 2022; Kumar, 2023). Pengukuran dilakukan menggunakan *ESG Score* yang diperoleh dari Bloomberg Terminal. Skor ini merupakan ukuran yang terstandarisasi dan komprehensif karena menggabungkan tiga pilar utama ESG, yaitu *environmental*, *social*, dan *governance* (Bloomberg, 2025). Penggunaan indikator ini juga mengacu pada penelitian Alquhaif et al. (2025).

Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah pengalaman luar negeri eksekutif, yaitu proporsi anggota dewan direksi yang memiliki pengalaman pendidikan dan/atau pekerjaan di luar negeri. Pengalaman internasional diyakini dapat membentuk perspektif global, kerangka kognitif, serta preferensi pengambilan keputusan strategis perusahaan (Fatima et al., 2024). Pengukuran variabel ini mengacu pada Alquhaif et al. (2025), yaitu dengan membandingkan jumlah anggota direksi yang memiliki pengalaman luar negeri terhadap total anggota direksi perusahaan.

Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan *quick ratio* sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh likuiditas perusahaan terhadap *financial distress risk*. Data diperoleh dari Bloomberg Terminal dan dihitung menggunakan perbandingan antara aset lancar dikurangi persediaan dengan utang lancar. Penggunaan *quick ratio* didasarkan pada kemampuannya dalam menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset yang paling likuid (Nazhifah, 2022; Seleky & Christianty, 2025).

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh *ESG performance* terhadap *financial distress risk* serta peran moderasi pengalaman luar negeri eksekutif. Analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 12. Penggunaan MRA dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengalaman luar negeri eksekutif mampu memoderasi hubungan antara *ESG performance* dan *financial distress risk*. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FDR = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 EXEFOR + \beta_3 (EXEFOR \times ESG) + \varepsilon + \beta_4 QUICK$$

Keterangan:

FDR = *Financial Distress Risk*

ESG = *ESG Performance*

EXEFOR = *Pengalaman Luar Negeri Eksekutif*

EXEFOR $\times$ ESG = *Variabel Interaksi (Moderasi)*

A = *Konstanta*

$\beta_1 - \beta_4$ = *Koefisien Regresi*

ε = *Error*

QUICK = *Likuiditas Perusahaan*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG performance terhadap *financial distress risk* dengan pengalaman luar negeri eksekutif sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang memiliki ESG Score pada Bloomberg Terminal, mempublikasikan *annual report* secara lengkap, serta menyediakan data yang diperlukan untuk pengukuran seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 22 perusahaan dengan total 44 observasi selama dua tahun pengamatan. Setelah dilakukan identifikasi data *outlier* menggunakan metode *z-score*, sebanyak 6 observasi dieliminasi karena memiliki nilai ekstrem yang berpotensi memengaruhi hasil analisis. Dengan demikian, jumlah observasi akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 38 observasi.

Tabel 1
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2023–2024	91
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> secara lengkap	(8)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data pengalaman eksekutif lengkap	(2)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki eksekutif dengan pengalaman luar negeri	(17)
5.	Perusahaan yang tidak memiliki skor ESG pada <i>Bloomberg Terminal</i>	(42)
Total sampel perusahaan		22
Periode penelitian (2 tahun)		x 2
Total data penelitian		44
Data <i>outlier</i> yang dieliminasi		(6)
Total data penelitian akhir		38

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Med	Std. Dev	Skew	Kurt
FDR	44	0,04	41,65	7,56	5,9	7,98	2,74	11,29
ESG	44	1,53	6,15	3,93	3,98	1,05	0,046	2,69
EXEFOR	44	0,2	1	0,57	0,53	0,25	0,29	1,92
QUICK	44	0,22	3,74	1,2	0,99	0,93	1,78	5,32

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2026

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *financial distress risk* (FDR) memiliki nilai rata-rata sebesar 7,56, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan sampel berada pada kondisi keuangan yang relatif sehat dan jauh dari risiko *financial distress*. Namun, nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan rata-rata menunjukkan adanya variasi kondisi keuangan yang cukup tinggi antarperusahaan. Variabel ESG memiliki nilai rata-rata sebesar 3,93 dengan distribusi data yang relatif stabil dan merata, yang ditunjukkan oleh kedekatan nilai *mean* dan *median* serta nilai *skewness* yang mendekati nol. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan sektor energi cenderung homogen.

Variabel pengalaman luar negeri eksekutif (EXEFOR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,57, yang menunjukkan bahwa secara rata-rata lebih dari separuh anggota dewan direksi memiliki pengalaman pendidikan dan/atau kerja di luar negeri. Sementara itu, variabel likuiditas perusahaan yang diprosiskan menggunakan *quick ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 1,20, yang mengindikasikan bahwa perusahaan pada umumnya memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Secara keseluruhan, variabel ESG dan EXEFOR menunjukkan distribusi data yang relatif stabil, sedangkan variabel FDR dan QUICK memiliki tingkat variasi yang lebih tinggi antarperusahaan.

Uji Normalitas

Tabel 4 menyajikan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai *asympt. sig.* tiap variabel memiliki nilai < 0.05 sehingga menunjukkan data penelitian tidak berdistribusi normal.

Tabel 3
Uji Normalitas

Keterangan	Nilai
<i>Jarque-Bera Probability</i>	5,271975 0,071748

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2026

Pengujian normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan Tabel 3, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 5,271975 dengan nilai probabilitas sebesar 0,071748. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4
Uji Multikolinieritas

Variabel	Centered VIF
ESG	1,386756
EXEFOR	3,854924
EXEFOR_ESG	4,398731
QUICK	1,04245

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2026

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa seluruh variabel independen, variabel moderasi, dan variabel kontrol memiliki nilai Centered VIF di bawah 10.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Nilai
<i>Obs*R-squared</i>	0,27
<i>Prob. Chi-Square</i>	0,6013

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2026

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Berdasarkan Tabel 5, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,6013. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Keterangan	Nilai
<i>Obs*R-squared</i>	2,91
<i>Prob. Chi-Square</i>	0,2378

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2026

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat hubungan antara residual pada periode tertentu dengan residual pada periode sebelumnya. Berdasarkan Tabel 6, hasil pengujian autokorelasi menggunakan metode *Breusch-Godfrey* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,2378. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi.

Uji Simultan (Uji-F) dan Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R²*)

Uji signifikansi F dan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) digunakan untuk menilai kelayakan serta kemampuan model regresi dalam penelitian. Uji signifikansi F dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen dalam model penelitian secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, sehingga dapat menunjukkan kelayakan model regresi yang digunakan. Sementara itu, uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R²* digunakan karena telah disesuaikan dengan jumlah variabel dalam model penelitian, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat.

Tabel 7
Hasil Uji Signifikansi Simultan F dan Uji *Adjusted R²*

Keterangan	Nilai
F-statistic	4,859414
Prob (F-statistic)	0,003417
R-squared	0,370681
Adjusted R-squared	0,294400

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2026

Berdasarkan 7, diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 4,859414 dengan nilai probabilitas (*Prob F-statistic*) sebesar 0,003417. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen dalam model penelitian, yaitu ESG, pengalaman luar negeri eksekutif (EXEFOR), variabel interaksi (EXEFOR_ESG), dan *Quick Ratio*, secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress risk* (FDR).

Berdasarkan Tabel 7 juga diperoleh nilai *R-squared* sebesar 0,370681. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 37,07% variasi *financial distress risk* (FDR) dapat dijelaskan oleh variabel ESG, pengalaman luar negeri eksekutif (EXEFOR), variabel interaksi (EXEFOR_ESG), dan *Quick Ratio* dalam model penelitian. Sementara itu, sisanya sebesar 62,93% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak diteliti dalam studi ini. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,294400 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dalam model, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi FDR adalah sebesar 29,44%.

Uji Parsial (Uji-T)

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji ini bertujuan untuk melihat apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Uji Parameter Individual (Uji t)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Sig.
C	-17,9404	-0,81482	0,421	
ESG	2,134704	2,166513	0,0376	**
EXEFOR	115,3713	2,331785	0,026	**
EXEFOR_ESG	-0,36382	-2,31278	0,0271	**
QUICK	8,625773	3,770352	0,0006	***

*** signifikan pada *p-value* < 0,001, ** signifikan pada *p-value* < 0,05, * signifikan pada *p-value* < 0,10

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2026

Keterangan:

ESG	=	ESG <i>Performance</i>
EXEFOR	=	Pengalaman Luar Negeri Eksekutif
EXEFOR_ESG	=	Variabel Interaksi (Moderasi)
QUICK	=	Likuiditas Perusahaan

Hasil uji parameter individual (*t-test*) menunjukkan bahwa ESG *performance* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress risk* dengan nilai probabilitas sebesar 0,0376 ($< 0,05$). Koefisien regresi yang positif terhadap nilai Z-Score menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG mampu meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan, sehingga risiko *financial distress* menjadi lebih rendah.

Variabel pengalaman luar negeri eksekutif (EXEFOR) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Z-Score dengan nilai probabilitas sebesar 0,0260 ($< 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi eksekutif berpengalaman internasional lebih tinggi cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih baik dan risiko *financial distress* yang lebih rendah.

Sementara itu, variabel interaksi antara ESG *performance* dan pengalaman luar negeri eksekutif (EXEFOR $\times$ ESG) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0271 ($< 0,05$) dengan arah koefisien negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa pengalaman luar negeri eksekutif berperan sebagai variabel moderasi, namun tidak sesuai dengan arah hipotesis yang diajukan. Pengalaman luar negeri eksekutif terbukti memperlemah pengaruh ESG *performance* terhadap *financial distress risk*.

Pengaruh ESG *Performance* terhadap *Financial Distress Risk*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ESG *performance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress risk*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil dan risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Dengan demikian, hipotesis pertama **(H1) diterima**.

Berdasarkan *Stakeholder Theory*, implementasi ESG merupakan bentuk upaya perusahaan dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, seperti investor, kreditur, regulator, dan masyarakat. Perusahaan yang mampu mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan baik akan memperoleh legitimasi dan dukungan yang lebih besar dari stakeholder, sehingga dapat memperkuat stabilitas keuangan perusahaan (Chan, 2026). Selain itu, perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi cenderung dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga mampu memperoleh akses pendanaan yang lebih baik dan biaya modal yang lebih rendah (Kling et al., 2021; Landi et al., 2022).

Temuan ini juga menunjukkan bahwa ESG tidak hanya berperan sebagai instrumen keberlanjutan, tetapi juga sebagai strategi pengelolaan risiko yang mampu meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap tekanan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Alquhaif et al. (2025), Lin et al. (2025), dan Habib (2023) yang menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah.

Pengalaman Luar Negeri Eksekutif Memperlemah Hubungan ESG *Performance* terhadap *Financial Distress Risk*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengalaman luar negeri eksekutif berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara ESG *performance* dan *financial distress risk*. Namun, arah koefisien moderasi yang negatif menunjukkan bahwa pengalaman luar negeri eksekutif memperlemah pengaruh ESG dalam menurunkan risiko *financial distress*. Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis kedua **(H2) ditolak**.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Upper Echelons Theory* yang menyatakan bahwa karakteristik dan pengalaman eksekutif memengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan. Eksekutif yang memiliki pengalaman internasional umumnya memiliki perspektif global dan orientasi keberlanjutan yang lebih kuat (Liu et al., 2024). Namun, implementasi ESG yang didorong oleh orientasi global sering kali memerlukan investasi yang lebih besar, standar keberlanjutan yang lebih tinggi, serta strategi yang lebih kompleks, sehingga dapat meningkatkan tekanan terhadap kondisi keuangan perusahaan dalam jangka pendek (Aich et al., 2021; Ooi et al., 2024).

Selain itu, pengalaman internasional dapat mendorong eksekutif untuk mengambil keputusan yang lebih agresif dan berisiko dalam implementasi ESG. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan biaya dan kompleksitas operasional sehingga manfaat ESG terhadap penurunan risiko *financial distress* menjadi tidak sekuat yang diharapkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Zhang et al. (2024), Litvaj et al. (2022), serta Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2021) yang menunjukkan bahwa karakteristik eksekutif dapat memengaruhi efektivitas strategi keberlanjutan perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG *performance* terhadap *financial distress risk* serta menguji peran pengalaman luar negeri eksekutif sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, penelitian ini menyimpulkan bahwa ESG *performance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress risk*, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Temuan ini mengindikasikan bahwa implementasi ESG tidak hanya berperan sebagai bentuk tanggung jawab keberlanjutan, tetapi juga sebagai strategi yang mampu memperkuat stabilitas keuangan perusahaan.

Peran pengalaman luar negeri eksekutif sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil yang berbeda dari hipotesis yang diajukan. Penelitian ini menemukan bahwa pengalaman luar negeri eksekutif tidak terbukti memperkuat pengaruh negatif ESG *performance* terhadap *financial distress risk*. Meskipun variabel moderasi berpengaruh signifikan, arah koefisien yang diperoleh menunjukkan bahwa pengalaman luar negeri eksekutif justru memperlemah hubungan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengalaman internasional eksekutif tidak selalu meningkatkan efektivitas implementasi ESG dalam menurunkan risiko *financial distress*, khususnya pada perusahaan sektor energi di Indonesia.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Periode penelitian relatif pendek, yaitu hanya mencakup tahun 2023–2024, sehingga belum sepenuhnya mampu menangkap dinamika jangka panjang hubungan antara ESG *performance* dan *financial distress risk*.
2. Pengukuran variabel pengalaman luar negeri eksekutif masih memiliki keterbatasan data karena seluruh perusahaan sampel yang memiliki ESG Score pada Bloomberg Terminal juga memiliki eksekutif dengan pengalaman internasional, sehingga penelitian belum dapat membandingkan secara langsung perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki pengalaman luar negeri.
3. Pengukuran pengalaman luar negeri eksekutif masih terbatas pada proporsi anggota direksi yang memiliki pengalaman internasional dan belum mempertimbangkan aspek lain, seperti durasi, jenis, maupun relevansi pengalaman tersebut terhadap pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar mampu menangkap dinamika hubungan antarvariabel secara lebih komprehensif.
2. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan sektor industri serta menambahkan variabel kontrol lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress risk*, seperti *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.
3. Pengukuran pengalaman luar negeri eksekutif dapat dikembangkan menggunakan pendekatan *dummy* atau indikator lain yang mampu menangkap kualitas pengalaman internasional secara lebih mendalam.

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*, 13(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Aich, S., Thakur, A., Nanda, D., Tripathy, S., & Kim, H.-C. (2021). Factors Affecting ESG towards Impact on Investment: A Structural Approach. *Sustainability*, 13(19), 10868. <https://doi.org/10.3390/su131910868>
- Alquhaif, A. S., Al-Dhamari, R. A., Grada, M. S., & Tahat, Y. A. (2025). ESG performance and financial distress risk: Does the overseas experience of executives play a role? *Journal of Environmental Management*, 393(August). <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127060>
- Awa, H. O., Etim, W., & Ogbonda, E. (2024). Stakeholders, stakeholder theory and Corporate Social Responsibility (CSR). *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s40991-024-00094-y>
- Bloomberg. (2025). Bloomberg ESG Scores. *Bloomberg*, December.
- Braunsberger, C., & Aschauer, E. (2025). Corporate Failure Prediction: A Literature Review of Altman Z-Score and Machine Learning Models Within a Technology Adoption Framework. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8), 1–32. <https://doi.org/10.3390/jrfm18080465>
- Chan, E. Y. (2026). Moral Signaling in Startups: How ESG Claims Shape Stakeholder Judgments and Ethical Legitimacy. *Journal of Business Ethics*, 203(2), 297–311. <https://doi.org/10.1007/s10551-025-06039-0>
- Dobija, D., Arena, C., Kozłowski, Ł., Krasodomska, J., & Godawska, J. (2023). Towards sustainable development: The role of directors' international orientation and their diversity for non-financial disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 66–90. <https://doi.org/10.1002/csr.2339>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Fatima, S., Abbas, S., Rebi, A., & Ying, Z. (2024). Sustainable forestry and environmental impacts: Assessing the economic, environmental, and social benefits of adopting sustainable agricultural practices. *Ecological Frontiers*, 44(6), 1119–1127. <https://doi.org/10.1016/j.ecofro.2024.05.009>
- Feng, L., & Ma, Z. (2025). Research on the Impact of Executives with Overseas Backgrounds on Corporate ESG Performance: Evidence from Chinese A-Share Listed Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 17(17), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su17177683>
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*.
- 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>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Hao, S., Ren, C., & Zhang, L. (2022). Research on Performance Evaluation of Coal Enterprises Based on Grounded Theory, Entropy Method and Cloud Model from the Perspective of ESG. *Sustainability (Switzerland)*, 14(18). <https://doi.org/10.3390/su141811526>
- Kling, G., Volz, U., Murinde, V., & Ayas, S. (2021). The impact of climate vulnerability on firms' cost of capital and access to finance. *World Development*, 137, 105131. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2020.105131>
- Kossay, M., & Putra, R. K. (2025). *Keberlanjutan Ekonomi dalam Perspektif Hukum: Analisis Regulasi Environmental, Social, and Governance di Indonesia*. LPPM Universitas Sains dan Teknologi Komputer. <https://doi.org/https://doi.org/10.51903/perkara.v3i1.2355>
- Kumar, S. (2023). a Review Esg Performance As a Measurement. *Academy of Marketing Studies Journal*, 27(S3), 1-18., 27(3), 1–18.
- Landi, G. C., Iandolo, F., Renzi, A., & Rey, A. (2022). Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk.

- Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 1096–1107. <https://doi.org/10.1002/csr.2256>
- Li, J., Zhu, Y., & Ma, T. (2025). The Impact of the CEO's Green Experience on Corporate ESG Performance: Based on the Upper Echelons Theory Perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 17(15), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su17156859>
- Li, Y. (2025). SOE's ESG Performance on Financial Flexibility: The Evidence from the Hong Kong Stock Market. *ArXiv*. <http://arxiv.org/abs/2502.14261>
- Lin, H., Gu, X., & Bao, X. (2025). Corporate ESG performance and bankruptcy risk. *Finance Research Letters*, 76, 106987. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.106987>
- Litvaj, I., Ponisciakova, O., Stancekova, D., Svobodova, J., & Mrazik, J. (2022). Decision-Making Procedures and Their Relation to Knowledge Management and Quality Management. *Sustainability*, 14(1), 572. <https://doi.org/10.3390/su14010572>
- Liu, Y., Zhang, F., & Zhang, H. (2024). CEO foreign experience and corporate environmental, social, and governance (ESG) performance. *Business Strategy and the Environment*, 33(4), 3331–3355. <https://doi.org/10.1002/bse.3647>
- Luthan, E., Irfan, M., & Bahari, A. (2025). Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja ESG terhadap Potensi Financial Distress pada Perusahaan di Negara-Negara ASEAN. *Owner*, 9(1), 085–099. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2488>
- Nazhifah, N. N. (2022). Pengaruh Rasio Cepat, Rasio Perputaran n Rasio Perolehan Harga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020. *ULibrary Universitas Komputer Indonesia*. <http://elibrary.unikom.ac.id/id/eprint/8048>
- Ooi, C., Lu, M. P., & Zulkafli, A. H. (2024). Corporate risk-taking, economic policy uncertainty and ESG performance: International evidence. *Business Strategy & Development*, 7(4). <https://doi.org/10.1002/bsd2.70028>
- Özer, G., AKTAŞ, N., & ÇAM, İ. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Publicly Listed Companies in Turkey. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(2), 337–353. <https://doi.org/10.17153/oguiibf.1239759>
- Raines, F., Baedowi, M., & Sunardi, N. (2023). Indonesian Development of Economics and Administration Journal Analysis of Financial Distress Condition in Energy Sector Companies Using Modified Altman Z-Score and Springate Methods. *Indonesian Development of Economics and Administration Journal*, 1(3), 282–296. <https://ojs.ideanusa.com/index.php/idea>
- Santoso, J. A., & Rohman, F. (2025). Pengaruh Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Energi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 14(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.31959/jm.v14i4.3449>
- Seleky, R., & Christianty, R. (2025). Cash Management Analysis in an Efforts to Maintain Liquidity Stability at PT Midi Utama Indonesia Tbk 2020 - 2023 Period. In *ProBisnis: Jurnal Manajemen* (Vol. 16, Issue 2, pp. 123–130).
- Velte, P. (2025). Female Chief Executive Officers and Corporate Social Responsibility: A Literature Review on Upper Echelons Theory. *Wiley Online Library*.
- Wang, C. (2024). The Relationship Between ESG Disclosure and Corporate Performance. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 119(1), 45–51. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/119/20242323>
- Zhang, Y., & Dong, L. (2023). Foreign experience of CEO and corporate social responsibility: Evidence from China. *Frontiers in Environmental Science*, 11(February). <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1103394>