



AKUNTANSI BISNIS & MANAJEMEN

Prediksi Risiko Kesulitan Keuangan melalui Pengungkapan Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (*Financial Distress Risk Prediction Through Environmental, Social, Governance Disclosures*)

Atika Syuliswati^{1*)}, Novi Nugrahani²⁾, Andi Asdani³⁾, Rizky Prasetya⁴⁾

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Malang

Jalan Soekarno Hatta No.9 Malang

E-Mail: atika.syuliswati@polinema.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.35606/jabm.v31i2.1438>

Akuntansi Bisnis dan Manajemen (ABM),

Vol. 31

No. 02

Halaman 109-121

Bulan Oktober,

Tahun 2024

ISSN 0854-4190

E-ISSN 2685-3965

Abstract

The purpose of this investigation is to predict bankruptcy through the utilization of ESG disclosures. This study examines the influence of disclosure ratings on the financial distress risk of businesses listed in the Sri Kehati index from 2018 to 2022. It concentrates on the impact of disclosure scores on governance performance, social performance, and environmental performance. Panel data regression served as the methodology for the investigation, which included fourteen organizations. The independent variable is the environmental, social, and governance performance disclosure score, while the Altman Z-score proxy measured financial distress risk. The research uncovered a significant negative correlation between the disclosure of environmental performance and the risk of financial hardship. Furthermore, it identified a robust positive correlation between the risk of financial distress and social performance. There is no significant correlation between the disclosure of governance performance and the likelihood of financial hardship.

Keywords: ESG Disclosures, ESG Scores, Financial Distress Risk

Abstrak

Penelitian ini mengkaji bagaimana skor pengungkapan kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan kinerja tata kelola berdampak pada risiko kesulitan keuangan juga dikenal sebagai risiko stres keuangan terhadap perusahaan yang terdaftar di Indeks Sri Kehati dari tahun 2018 hingga 2022, menggunakan pengungkapan ESG guna melakukan prediksi kebangkrutan. Guna melakukan analisis ini, sampel 14 perusahaan diambil dan menggunakan uji regresi data panel. Selain skor pengungkapan kinerja tata kelola, lingkungan, dan sosial, variabel independen yang dipergunakan adalah risiko

Informasi Artikel

Tanggal Masuk:

9 Agustus 2024

Tanggal Revisi:

18 September 2024

Tanggal Diterima:

21 September 2024

kesulitan keuangan dengan proksi Altman Z Score. Studi memperlihatkan bahwasanya pengungkapan kinerja lingkungan dengan risiko kesulitan keuangan memiliki dampak signifikan negatif, dan pengungkapan kinerja sosial memiliki dampak signifikan positif. Skor pengungkapan kinerja tata kelola tidak mempengaruhi risiko kesulitan keuangan secara relevan.

Kata Kunci: Pengungkapan ESG, Skor ESG, Risiko Kesulitan Keuangan

PENDAHULUAN

Perusahaan telah mengalami kesulitan keuangan yang relevan, juga dikenal sebagai *financial distress*, yang merujuk pada keadaan di mana perusahaan menghadapi kesulitan mendapatkan penghasilan yang cukup guna memenuhi kewajibannya (Dirman, 2020). Akademisi, pemegang saham, regulator, dan pembuat kebijakan telah menaikkan perhatian mereka terhadap masalah keuangan, termasuk penurunan kesehatan keuangan global, sebagai akibat dari krisis keuangan sebelumnya, seperti krisis utang negara Eropa tahun 2008, dan pandemi COVID-19. Perusahaan berusaha guna mendapatkan keuntungan atau laba yang paling besar dari kegiatan operasional dan non-operasional. Apabila perusahaan terus-menerus mengalami penurunan laba atau kerugian secara berkelanjutan, kondisi ini bisa menyebabkan kesulitan keuangan didalam perusahaan. Jika kesulitan keuangan berlangsung lama yang ditandai dengan *financial distress* yang dibiarkan terus berlanjut, maka perusahaan akan berakhir dengan mengalami kebangkrutan atau likuidasi.

Guna mengatasi *financial distress*, perusahaan perlu menerapkan berbagai strategi manajemen keuangan yang efektif (Chen et al., 2020). Restrukturisasi utang adalah salah satu cara guna memperbaiki pengelolaan keuangan perusahaan. Perusahaan juga bisa mempertimbangkan guna mengurangi biaya operasional dengan mengoptimalkan dan menaikkan efisiensi proses bisnis. Perusahaan juga bisa mencari sumber pendanaan baru guna mendukung stabilitas arus kasnya. Regulator dan pembuat kebijakan sangat penting didalam menciptakan lingkungan yang mendukung pemulihan bisnis yang mengalami masalah keuangan serta tindakan internal perusahaan. Kebijakan moneter dan fiskal yang fleksibel, serta regulasi yang mendukung likuiditas dan akses terhadap pembiayaan, bisa berkontribusi pada stabilitas dan keberlanjutan bisnis. Selain itu, mendapatkan dukungan dari pemerintah dan lembaga keuangan melalui program bantuan dan insentif bisa membantu perusahaan bertahan dan kembali tumbuh setelah menghadapi krisis keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka setiap perusahaan sebaiknya memprediksi kondisi keuangannya apakah memasuki zona *financial distress* atau tidak. Apabila kondisi ini bisa diprediksi lebih cepat maka akan memungkinkan manajemen guna melakukan perbaikan agar tidak berakhir pada kondisi kebangkrutan. Kesulitan keuangan bisa dideteksi lebih awal menggunakan metode yang dikembangkan oleh Altman Z score.

Banyak penelitian di bidang tertentu, seperti akuntansi, keuangan perusahaan, ekonomi, dan risiko manajemen, telah memfokuskan pada masalah keuangan (Jiang & Jones, 2018). Secara khusus, penelitian telah memfokuskan pada penyebab dan konsekuensi dari masalah keuangan. Keputusan investasi dipengaruhi oleh masalah keuangan. Selain itu, kesulitan keuangan mempengaruhi struktur kepemilikan, hubungan karyawan dengan pemasok, strategi penetapan harga yang dipergunakan perusahaan. Selain itu *Environmental, Social, Governance* (ESG) telah muncul sebagai elemen penting dari administrasi perusahaan. Pada dasarnya, para akademisi, pemangku kepentingan (yaitu manajemen, dewan direksi, pemegang saham, kreditur, dan regulator) bukan hanya tertarik pada aspek keuangan suatu perusahaan, karena kepedulian terhadap lingkungan, faktor sosial, dan tata kelola perusahaan telah aktif berkembang.

Kinerja ESG menjadi lebih penting dari sebelumnya karena pengungkapan kinerja ESG menjadi lebih menarik dimata para pemangku kepentingan dan kinerja ESG dipergunakan guna mengukur praktik keberlanjutan bisnis. Dengan menggunakan kinerja ESG, para pemangku kepentingan bisa menilai perusahaan berdasarkan bagaimana keputusan yang dibuat oleh perusahaan akan berdampak pada masyarakat dan keberlanjutan. Didalam evaluasi ini, elemen seperti efisiensi sumber daya, efek karbon, dan manfaat sosial bagi pemangku kepentingan sering dipertimbangkan. Selain itu, evaluasi ini juga mengukur cara pemangku kepentingan melihat upaya guna mengembangkan praktik bisnis yang bertanggung jawab. Komponen ESG mencakup tiga elemen utama: lingkungan, sosial, dan tata kelola. Ini berarti bahwasanya perusahaan harus mengikuti prinsip tata kelola yang baik, tanggung jawab sosial, dan pelestarian lingkungan. Perusahaan yang memiliki peringkat ESG yang lebih tinggi memiliki peluang guna menaikkan kredibilitas mereka, sehingga mereka bisa menarik lebih banyak investor dan mengurangi risiko yang terkait dengan kesulitan keuangan (Boubaker et al., 2017). Pengungkapan ESG perusahaan yang mengalami kesulitan cenderung lebih rendah daripada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (Harymawan et al., 2021). Menurut (Pelster et al., 2024), ESG semakin menarik karena permintaan investor guna investasi berkelanjutan meningkat dan peringkat ESG yang baik bisa menurunkan biaya bisnis dengan mengurangi risiko (Jia & Li, 2022). Selain itu, ESG yang baik bukan hanya menaikkan harga saham tetapi juga menyediakan manfaat lebih bagi karyawan dan menciptakan perusahaan yang lebih sehat. Implementasi ESG yang efektif bisa menyediakan dampak positif jangka panjang bagi perusahaan. Misalnya, bisnis bisa mengurangi biaya operasional dengan menerapkan praktik berkelanjutan melalui efisiensi energi dan pengelolaan limbah yang lebih baik. Perhatian pada tata kelola yang transparan dan kesejahteraan sosial juga bisa menaikkan loyalitas konsumen dan kepercayaan investor.

Salah satu perspektif adalah bahwa pengungkapan ESG dapat berfungsi sebagai sinyal bagi para pemangku kepentingan tentang komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan praktik yang bertanggung jawab, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kinerja keuangan mereka (Gholami et al., 2022). Misalnya, perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat dapat menggunakan informasi ini untuk memberi sinyal stabilitas dan ketahanan keuangan mereka, yang berpotensi mengurangi risiko kesulitan keuangan mereka. Teori relevan lainnya adalah teori legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan pengungkapan ESG untuk meningkatkan legitimasi dan reputasi mereka di antara para pemangku kepentingan (Ellili, 2022). Dengan menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan praktik yang bertanggung jawab, perusahaan dapat meningkatkan hubungan mereka dengan pelanggan, pemasok, dan pemangku kepentingan lainnya, yang pada akhirnya dapat berkontribusi pada kinerja keuangan mereka dan mengurangi risiko kesulitan keuangan. Teori keagenan juga menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan, yang merupakan komponen utama ESG, dapat memainkan peran penting dalam mengurangi konflik keagenan dan mengurangi risiko kesulitan keuangan (Crespi & Migliavacca, 2020).

Pada akhirnya, ini menaikkan keberlanjutan dan stabilitas keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan di Australia guna menyelidiki hubungan diantara kesulitan keuangan dan kinerja lingkungan perusahaan. Mereka berpendapat bahwasanya ada tiga alasan mengapa kinerja lingkungan dan masalah keuangan berkorelasi negatif. Pertama, kinerja lingkungan yang lebih baik akan menaikkan hubungan dengan pemangku kepentingan, yang berarti kinerja keuangan dan keinginan perusahaan lebih baik dan masalah keuangan lebih sedikit (Ambec, 2018). Kedua, kinerja lingkungan yang lebih baik memperlihatkan ketersediaan dan alokasi sumber daya yang efisien serta kualitas pengelolaan yang baik (Attig & Cleary, 2015). Bisnis yang memiliki manajemen yang lebih baik dan alokasi

sumber daya yang lebih baik akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dan memiliki kemungkinan kesulitan keuangan yang lebih rendah (Habib et al., 2020). Ketiga, jika terjadi hal-hal yang membahayakan lingkungan, pemangku kepentingan akan diberi sanksi, dan bisnis yang berkinerja baik akan menerima sanksi yang lebih ringan.

Boubaker et al. (2017) berpendapat bahwasanya kinerja sosial terkait dengan risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah serta risiko gagal bayar, menyediakan lingkungan perusahaan yang lebih baik, dan menaikkan stabilitas keuangan perusahaan. Teori pemangku kepentingan bahwasanya modal moral atau niat baik bisa dihasilkan melalui peningkatan investasi didalam *Corporate Social Responsibility* (CSR). Modal moral dan niat baik ini bisa bertindak sebagai mekanisme perlindungan asuransi yang mengurangi risiko perusahaan. Keputusan investasi harus mempertimbangkan kriteria keuangan dan non-keuangan. Perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial cenderung menarik lebih banyak investor, mengurangi risiko perusahaan, dan mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan. Tata kelola perusahaan yang baik, dengan transparansi, standar etika, perjanjian hukum, pengambilan keputusan yang efektif, dan informasi keuangan yang akurat, akan membawa kesuksesan. Sebaliknya, tata kelola yang buruk menaikkan risiko pemegang saham pengendali menyalahgunakan nilai perusahaan, menyebabkan penurunan nilai dan kesulitan keuangan.

Meskipun ada banyak penelitian tentang hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan, masih diperlukan lebih banyak studi empiris yang secara khusus meneliti hubungan antara pengungkapan ESG dan prediksi risiko kesulitan keuangan. Lebih jauh lagi, literatur yang ada terutama berfokus pada pasar maju, dan ada kebutuhan untuk penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara pengungkapan ESG dan risiko kesulitan keuangan di pasar negara berkembang, di mana lingkungan kelembagaan dan peraturan mungkin berbeda. Misalnya, beberapa penelitian menemukan bahwa pengungkapan lingkungan mungkin memiliki dampak yang lebih kuat pada kinerja keuangan daripada pengungkapan sosial atau tata Kelola (Zhang & Liu, 2022). Demikian pula, dampak pelaporan ESG wajib dan pelaporan ESG sukarela pada risiko kesulitan keuangan mungkin berbeda dan memerlukan penyelidikan lebih lanjut (Faccia et al., 2021).

Penelitian ini akan memeriksa pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap risiko kesulitan keuangan pada perusahaan di dalam indeks Sri Kehati. Pengungkapan ESG penting guna menjaga reputasi perusahaan dan keberadaannya di dalam indeks tersebut. Indeks Sri Kehati mencakup 39 saham dengan penilaian ESG baik, bebas kontroversi, likuid, dan kinerja keuangan baik. Penelitian ini juga akan mengkaji pengaruh kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap risiko kesulitan keuangan. Pengungkapan ESG yang baik menarik investor bertanggung jawab, menjaga kepercayaan pemangku kepentingan, mengurangi risiko keuangan, menaikkan stabilitas operasional, dan menciptakan nilai jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Penelitian kuantitatif yang digunakan dalam kajian ini menyelidiki perusahaan yang termasuk di dalam Indeks Sri Kehati selama periode 2018–2022. Penelitian kuantitatif merupakan langkah untuk mendapatkan suatu informasi atas penggunaan data yang berisikan angka dan digunakan untuk alat analisis berdasarkan keterangan atas hal yang hendak diketahui. Penelitian kuantitatif bersifat objektif, unggul dalam menangani kompleksitas dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data numerik dari laporan keuangan masing-masing perusahaan yang ditemukan di situs resmi BEI (www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini berasal dari perusahaan yang terdaftar pada Indeks Sri Kehati tahun 2018-2022. Populasi terdiri

atas 39 perusahaan, 14 di antaranya terdaftar secara konsisten, sedangkan 25 sisanya tidak. Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Sri Kehati, fokus pada keberlanjutan, relevansi dengan negara berkembang, sebagai indeks keberlanjutan yang mapan, data tentang perusahaan-perusahaan Indeks Sri Kehati, termasuk kinerja ESG mereka tersedia.

Analisis dilaksanakan dengan regresi data panel dengan pengujian asumsi klasik seperti normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, serta pengujian Chow, Hausman, dan Langrange Multiple (LM). Regresi data panel adalah metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data yang berisi pengamatan pada beberapa perusahaan yang diamati selama beberapa periode waktu. Gabungan antara studi lintas bagian (melihat beberapa subjek pada satu titik waktu) dan analisis deret waktu (melihat satu subjek dari waktu ke waktu). Pengujian Chow dan Hausman menentukan model estimasi yang tepat, sementara pengujian LM menentukan model yang lebih sesuai diantara efek random atau efek umum. Hasil penelitian ini diharapkan menyediakan wawasan perihal bagaimana pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) mempengaruhi risiko kesulitan keuangan perusahaan dan bagaimana tata kelola perusahaan yang baik berkorelasi dengan risiko keuangan. Selain itu, penelitian ini bertujuan mengeksplorasi hubungan diantara risiko keuangan dan tata kelola perusahaan yang baik (Sugiyono, 2017).

Tabel.1 Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Formula
<i>Financial Distress Risk</i> (Variabel Dependen)	Tahap kesulitan keuangan yang ditandai dengan penurunan laba (dan bahkan laba negatif)	$Z\ Score = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$
Kinerja lingkungan	Aspek pengungkapan lingkungan mencakup Langkah-langkah perusahaan didalam upaya guna mengurangi emisi karbon dan polusi, menanggapi isu perubahan iklim, dan kelangkaan sumber daya alam, mengolah limbah, dan mengembangkan energi terbarukan.	$Score = \frac{n}{k}$
Kinerja sosial	Pengungkapan aspek sosial menitikberatkan pada aktivitas perusahaan yang bergerak pada pencegahan diskriminasi, pemenuhan hak asasi manusia, penguatan relasi dengan komunitas, dan aktivitas-aktivitas sosial lainnya yang berkaitan dengan seluruh pemangku kepentingan, baik itu internal maupun eksternal.	$Score = \frac{n}{k}$
Kinerja tata kelola	Pengungkapan pada aspek tata kelola mengacu pada praktik-praktik perusahaan didalam mengelola hak para pemegang saham, kompensasi eksekutif, kepemimpinan perusahaan, pengendalian internal, dan lain sebagainya.	$Score = \frac{n}{k}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian normalitas dilaksanakan dengan menggunakan pengujian *Jarque-Bera*. Dari hasil pengujian pada tabel 2 ini, diambil keputusan guna menerima H_0 , yang memperlihatkan bahwasanya sebaran residual mengikuti distribusi normal. Keberadaan distribusi normal didalam residual sangat penting didalam analisis regresi karena memastikan bahwasanya estimasi parameter yang dihasilkan valid dan bisa diandalkan. Jika residual tidak berdistribusi normal, kondisi ini bisa mempengaruhi keakuratan dan ketepatan model regresi yang dipergunakan, sehingga memerlukan penyesuaian atau penerapan metode alternatif guna mengatasi masalah tersebut. Pada dasarnya, pemastian bahwasanya residual berdistribusi normal adalah langkah krusial didalam proses analisis data.

Tabel 2. Pengujian Jarque-Bera

Residual	Jarque-Bera	Probability
Model 1	4.757	0.093

Hasil pengujian multikolinieritas memperlihatkan bahwasanya nilai VIF guna masing-masing variabel penelitian ini memperlihatkan tidak adanya masalah multikolinieritas, yang berarti variabel-variabel independen tidak memiliki korelasi kuat satu sama lain. Kondisi ini ditunjukkan didalam tabel 3 dan memastikan bahwasanya estimasi parameter didalam model regresi tidak terganggu, sehingga hasil analisis lebih akurat dan bisa dipercaya. Model regresi yang dipergunakan bisa diandalkan guna memperlihatkan hubungan diantara variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 3. Pengujian multikolinieritas dengan VIF

Variabel	Centered VIF
X1 (Kinerja lingkungan - e-score)	1.394498
X2 (Kinerja sosial - s-score)	1.394116
X3 (kinerja tata kelola - g-score)	1.110304

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada tabel 4 memperlihatkan bahwasanya ragam residual model tersebut homogen, memenuhi asumsi H_0 . Kondisi ini penting guna memastikan estimasi parameter regresi yang akurat dan efisiensi model. Dengan ragam residual yang homogen, model regresi yang dipergunakan bisa menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan analisis yang lebih andal, menyediakan keyakinan lebih besar terhadap hasil penelitian.

Tabel 4. Pengujian Heterokedastisitas

Residual	Obs*R-squared	Prob. Chi-square
Model 1	5.102	0.165

Tabel 5 memperlihatkan bahwasanya skor probabilitas lebih besar dari α (0.05), sehingga H_0 ditolak, memperlihatkan tidak ada autokorelasi diantara residual. Ini berarti asumsi terpenuhi dan residual bersifat independen, memastikan validitas model regresi. Dengan tidak adanya autokorelasi, hubungan diantara variabel independen dan dependen bisa dipercaya, dan hasil analisis bisa diandalkan guna pengambilan keputusan. Temuan ini menyediakan dasar yang kuat guna melanjutkan analisis tanpa perubahan terkait masalah autokorelasi.

Tabel 5. Pengujian Autokorelasi LM

Residual	Obs*R-squared	Prob. Chi-square
Model 1	2.550	0.2795

Analisis *Langrange Multivariate* juga memperlihatkan bahwasanya model regresi data panel yang dipilih adalah random effect model (REM). Hasil pengujian Chow memperlihatkan nilai relevansi sebesar 0.000, yang lebih kecil dari 5%, sehingga hipotesis H0 ditolak dan model yang dipilih adalah *fixed effect model* (FEM). Namun, hasil pengujian Hausman memperlihatkan nilai relevansi sebesar 0.396, yang lebih besar dari 5%, sehingga hipotesis H0 diterima dan model regresi data panel yang dipilih adalah *random effect model* guna memastikan bahwasanya hasil analisis bisa diandalkan dan guna memperlihatkan hubungan yang sebenarnya diantara variabel, pemilihan model regresi yang tepat sangat penting. Penggunaan model yang tepat juga memungkinkan peneliti guna mendapatkan wawasan yang lebih mendetail perihal komponen yang mempengaruhi fenomena yang diteliti. Pada dasarnya, temuan dari penggunaan model ini menyediakan dasar yang kuat guna analisis dan interpretasi data yang lebih akurat yang berkaitan dengan penelitian ini. Hasil pemilihan model regresi data panel dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil Pemilihan Model Regresi Panel

Metode	F hitung	Sig.	Kesimpulan
Chow	F = 37.117	0.000	Fixed Effect Model
Hausman	Chi-Sq = 0.396	0.941	Random Effect Model
LM	90.156	0.000	Random Effect Model

Hasil perhitungan regresi linier model random yang sudah diputuskan pada bagian sebelumnya digunakan untuk melihat besarnya pengaruh antara variabel independen yaitu X1 (Kinerja lingkungan - *e-score*), X2 (Kinerja sosial - *s-score*), dan X3 (kinerja tata kelola - *g-score*) terhadap variabel dependen Y (*Financial distress risk*). Hasil perhitungan dari software evIEWS ditunjukkan pada tabel 7 berikut ini:

Tabel 7. Hasil Pengujian Regresi Panel Random Effect Model

Variabel bebas	Koefisien Regresi	t hitung	Prob. t	Keterangan
X1 (Kinerja lingkungan - <i>e-score</i>)	-0.759373	-2.569597	0.0129	Signifikan
X2 (Kinerja sosial - <i>s-score</i>)	0.262857	2.820329	0.0155	Signifikan
X3 (kinerja tata kelola - <i>g-score</i>)	0.074456	0.423504	0.6735	Tidak signifikan
Konstanta	0.927475			
t tabel ($t_{56,5\%}$)	= 2.003			
R-square	= 0.1119			

Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

$$\ln Y = -0.759 X_1 + 0.263 X_2 + 0.074 X_3 + 0.927 + e_i$$

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0.1119 memperlihatkan besarnya kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan, menurut perhitungan yang disajikan didalam Tabel 7. Menurut angka ini, variabel independen X1 (kinerja lingkungan), X2 (kinerja sosial), dan X3 (kinerja tata kelola) menyediakan kontribusi sebesar 11,19% terhadap variabel Y (risiko kesulitan keuangan). Variabel lain yang tidak dimasukkan

didalam persamaan regresi ini menyediakan kontribusi sebesar 88,81%. Kontribusi ini memperlihatkan bahwasanya kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola memiliki pengaruh yang relevan terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan. Ini memperlihatkan bahwasanya ada faktor lain yang berperan lebih besar didalam memengaruhi risiko tersebut. Pada dasarnya, penelitian lebih lanjut diperlukan guna menemukan faktor-faktor lain yang berkontribusi terhadap risiko tersebut. Bisnis bisa menaikkan kinerja keseluruhan dan mengurangi risiko kesulitan keuangan dengan memahami faktor-faktor tambahan yang berperan. Ini akan menghasilkan kondisi yang lebih stabil dan berkelanjutan.

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Financial Distress Risk*

Dengan nilai p-value 0,013, kinerja lingkungan berdampak negatif dan signifikan terhadap risiko kesulitan keuangan. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal, yang mengatakan bahwasanya pengungkapan informasi dan sinyal perusahaan kepada investor sebagai pihak eksternal sangat penting karena faktor-faktor yang bisa memengaruhi keputusan investasi mereka (Wulandari, 2020). Pada dasarnya, penting bagi perusahaan guna mengungkapkan informasi perihal kinerja lingkungan guna memberi tahu investor. Dengan semakin banyak investor yang berinvestasi, kondisi ini bisa membantu perusahaan mengurangi risiko kesulitan keuangan (Safriani & Utomo, 2020).

Hasil penelitian ini juga mendukung teori pemangku kepentingan, yang mengatakan bahwasanya bisnis bisa membuat laporan keberlanjutan atau laporan keberlanjutan guna memperlihatkan kinerja lingkungan mereka. Pada dasarnya, bisnis bisa berkembang secara berkesinambungan dan menetapkan tujuan dan perubahan dengan lebih efisien. Dukungan dan perhatian para pemangku kepentingan akan meningkat, yang pada gilirannya akan berdampak positif pada kinerja perusahaan melalui investasi dan penyertaan modal. Pada dasarnya, perusahaan bisa menghindari masalah keuangan (Safriani & Utomo, 2020). Teori legitimasi, yang mengatakan bahwasanya laporan keberlanjutan perusahaan harus berbicara perihal *Environmental, Social, and Governance (ESG)*, juga didukung oleh penelitian ini. Ini berfungsi sebagai percakapan diantara perusahaan dan orang-orang di sekitarnya. Ini bisa membantu menciptakan persepsi positif perihal perusahaan dan memastikan bahwasanya tindakan perusahaan bisa dilihat. Perusahaan lebih mudah mendapatkan pengakuan dari masyarakat dengan *sustainability report*, yang akan menaikkan citra perusahaan. Teori legitimasi ini bisa dikaitkan dengan masalah kesulitan keuangan melalui kinerja perusahaan. Teori ini bisa membantu menaikkan operasi bisnis dan melindungi perusahaan dari masalah keuangan dengan menjaga hubungan baik diantara perusahaan dan masyarakat. (Tampubolon et al., 2020).

Selanjutnya, penelitian yang dilaksanakan oleh Afifah & Syafruddin (2021) memperlihatkan bahwasanya pengungkapan kinerja lingkungan bisa mengurangi risiko dan hutang perusahaan. Ini mempengaruhi struktur bisnis, strateginya, dan profitabilitasnya. Organisasi bisa mengharapkan penghasilan yang lebih stabil sambil mengurangi hasil yang berkualitas rendah dengan mengelola risiko dan mengurangi fluktuasi harga saham. Pada dasarnya, pengungkapan kinerja keuangan yang baik bisa menaikkan kinerja suatu perusahaan, sehingga mengurangi risiko kesulitan keuangan. Ini karena pengungkapan ESG memperlihatkan komitmen perusahaan guna mengatasi kesenjangan informasi diantara pihak internal dan eksternal perusahaan.

Selain itu, kemungkinan undang-undang dan regulasi yang tidak sesuai bisa dikurangi, yang berarti bahwasanya perusahaan yang berkinerja baik di lingkungan akan lebih tidak terancam (Antunes et al., 2023). Perusahaan dengan tingkat kinerja lingkungan yang lebih baik akan lebih mampu menggalang dana dengan menarik sumber daya keuangan dari investor yang

bertanggung jawab secara sosial, yang akan menurunkan tingkat kesulitan keuangan. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang lebih baik juga sering dianggap lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab oleh investor, yang bisa membuka lebih banyak peluang bagi investor. Di samping itu, perusahaan yang sangat berdedikasi terhadap tanggung jawab lingkungan seringkali mendapatkan keuntungan dari kontrak pemerintah dan kemitraan bisnis lainnya, yang bisa membantu mereka menjadi lebih baik secara keuangan. Praktik lingkungan yang baik juga bisa membantu bisnis mengurangi biaya operasi didalam jangka panjang melalui penggunaan energi yang lebih efisien dan pengurangan limbah. Efektivitas ini menurunkan pengeluaran perusahaan, menaikkan arus kas dan stabilitas keuangan. Pada dasarnya, kinerja lingkungan yang baik bisa menjadi strategi penting guna menaikkan keberlanjutan bisnis dan mengurangi risiko masalah keuangan.

Pengaruh Kinerja Sosial Terhadap *Financial Distress Risk*

Didalam hal pengaruh kinerja sosial terhadap risiko kesulitan keuangan, hasil memperlihatkan bahwasanya kinerja sosial berdampak positif dan signifikan terhadap risiko tersebut; nilai p-valuenya hanya 0,016, jauh di bawah 0,050. Menurut teori agensi dan legitimasi, kinerja sosial yang baik akan menaikkan kepercayaan dan reputasi perusahaan. Didalam jangka panjang, manfaat yang dihasilkan dari pengungkapan ESG dan hubungan yang kuat dengan pemangku kepentingan bisa menaikkan kinerja keuangan perusahaan. (Gregory et al., 2014). Perusahaan bisa menaikkan keuangan, nilai, dan reputasinya dengan terus mengungkapkan kinerja sosialnya.

Secara khusus, pandangan perusahaan yang berbasis pada sumber daya alam menyatakan bahwa pengungkapan sukarela atas aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan dapat menandakan kualitas manajemen dan strategi keuangannya kepada investor (Taylor et al., 2018). Teori sinyal menyatakan bahwa pengungkapan informasi sosial secara sukarela dapat berfungsi sebagai sinyal kualitas dan kesehatan keuangan perusahaan kepada pemangku kepentingan eksternal (Almeyda & Darmansyah, 2019). Perusahaan dengan kinerja dan pengungkapan sosial yang lebih kuat dapat dianggap memiliki pengelolaan yang lebih baik, perusahaan dapat membedakan diri dari pesaing, mengurangi asimetri informasi, risiko yang lebih rendah, sehingga mengurangi biaya modal dan risiko kesulitan keuangan mereka ((Fatemi et al., 2018)).

Teori legitimasi menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dapat membantu perusahaan mempertahankan lisensi sosial mereka untuk beroperasi dan meningkatkan legitimasi mereka di mata para pemangku kepentingan. Perusahaan yang transparan tentang praktik sosial mereka dapat dipandang lebih dapat dipercaya dan bertanggung jawab, yang dapat menghasilkan risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah (Gholami et al., 2022).

Selain itu, teori keagenan menunjukkan bahwa keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat ditingkatkan melalui peningkatan transparansi dan pengungkapan. Perusahaan dengan kinerja dan pengungkapan sosial yang lebih kuat mungkin tidak terlalu rentan terhadap konflik keagenan dan lebih cenderung membuat keputusan yang memprioritaskan penciptaan nilai jangka panjang, sehingga mengurangi risiko kesulitan keuangan mereka. Perspektif teoritis ini menunjukkan bahwa pengungkapan sosial, khususnya dalam domain sosial, dapat menjadi indikator yang berharga dari kesehatan dan stabilitas keuangan perusahaan secara keseluruhan, dan dengan demikian, risiko kesulitan keuangannya dapat dicegah (Almeyda & Darmansyah, 2019).

Pengelolaan risiko yang efektif adalah penting guna kegiatan operasional perusahaan karena bisa mengurangi risiko kesulitan keuangan dan biaya hutang, yang bisa mempengaruhi struktur dan profitabilitas perusahaan. Pengelolaan risiko yang efektif bisa mengurangi hasil berkualitas rendah dan menaikkan penghasilan perusahaan yang terdaftar didalam Indeks Sri Kehati. Akibatnya, perusahaan yang berhasil mengelola risiko bisa menaikkan kinerja

keuangannya di kemudian hari. Guna menjaga kinerja, perusahaan harus terus mengelola risiko, karena penelitian sebelumnya memperlihatkan bahwasanya kemajuan didalam manajemen risiko perusahaan bisa menaikkan profitabilitas. Didalam situasi seperti ini, hubungan yang kuat dengan pemangku kepentingan sangat penting guna peningkatan bisnis secara keseluruhan; hubungan yang dibangun dengan kepercayaan pemangku kepentingan bisa membantu perusahaan didalam mengatasi tantangan.

Diharapkan bahwasanya perusahaan yang terdaftar didalam Indeks Sri Kehati bukan hanya mengikuti peraturan pemerintah didalam pengungkapan ESG, tetapi juga secara aktif memasukkan ESG ke dalam strategi investasi dan jangka panjang mereka. Perusahaan bisa menurunkan risiko yang bisa mengganggu kinerja mereka dan menaikkan nilai dan reputasi perusahaan dengan melakukan tanggung jawab sosial. Guna mencapai stabilitas penghasilan, beberapa tindakan bisa diambil, seperti menaikkan efisiensi modal, menaikkan kepercayaan investor, dan mengurangi biaya ketidakpastian. Selain itu, pengurangan risiko melalui praktik ESG yang baik bisa menyediakan nilai tambahan bagi investor dan menciptakan lingkungan investasi yang lebih menarik.

Pengaruh Kinerja Tata Kelola Terhadap *Financial Distress Risk*

Kinerja tata kelola berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress risk*, dengan pengaruh parsial *p-value* $0,674 > 0,050$. Studi ini menemukan bahwasanya meningkatnya kesehatan keuangan perusahaan ESG kemungkinan akan mendorong mereka guna berinvestasi lebih banyak didalam proyek sosial dan lingkungan. Kondisi ini akan memperbesar penundaan diantara laba yang menjadi arus kas operasi, sehingga menurunkan kualitas pelaporan keuangan, yang ditentukan oleh kualitas akrual dan kelancaran laba. Manajer harus menyadari implikasi tersebut karena bisa memengaruhi pembayaran dividen perusahaan dan kepentingan pemegang saham (Zahid et al., 2023). Tata kelola perusahaan didalam perusahaan bisa mencakup kepentingan pemangku kepentingan didalam membuat keputusan strategis, mengatasi kepentingan mereka dan menyediakan kontribusi terhadap modal pemangku kepentingan (Bebchuk et al, 2022.). Salah satu perspektif adalah bahwasanya dewan direksi bisa mengurangi akuntabilitasnya terhadap perlindungan pemegang saham, sehingga memungkinkan eksekutif senior guna memaksimalkan keuntungan mereka dan menjadikan tata kelola pemangku kepentingan sebagai kedok bagi para eksekutif senior. Perspektif alternatif adalah bahwasanya eksekutif senior secara sadar menggunakan sebagian dari nilai pemegang saham guna menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan yang dipilih sesuai dengan kebijaksanaan mereka (Lee & Suh, 2022).

Kedua perspektif tersebut memperlihatkan nilai pemegang saham yang menurun. Perusahaan ESG memiliki lebih banyak investasi didalam aspek sosial dan lingkungan yang bisa menurunkan nilai pemegang saham guna menaikkan nilai pemangku kepentingan. Dewan direksi yang berfungsi akan membantu menaikkan kualitas pelaporan keuangan menggunakan pendekatan struktural ini guna menambah nilai pemangku kepentingan. Pada dasarnya, penelitian ini mengatakan bahwasanya variabel tata kelola, ukuran dewan direksi, proporsi direktur independen, dan persentase direktur perempuan tidak memengaruhi atribut kualitas pelaporan keuangan, yaitu kualitas akrual dan kelancaran laba.

Beberapa penelitian menemukan tidak ada hubungan yang signifikan antara tata Kelola dengan kinerja keuangan (Gholami et al., 2022) (Ellili, 2022). Temuan yang tidak signifikan mengenai pengungkapan tata kelola disebabkan oleh sifat praktik tata kelola perusahaan yang beragam dan keragaman struktur tata kelola di seluruh perusahaan dan industri. Praktik tata kelola dapat sangat bervariasi dalam hal komposisi dewan, kompensasi eksekutif, struktur kepemilikan, dan faktor-faktor lainnya, sehingga sulit untuk menangkap pengaruhnya terhadap

risiko kesulitan keuangan secara umum. Selain itu, dimensi tata kelola dari pengungkapan ESG mungkin lebih erat kaitannya dengan kepatuhan dan persyaratan peraturan, daripada mencerminkan komitmen sukarela perusahaan terhadap praktik yang bertanggung jawab. Akibatnya, skor pengungkapan tata kelola mungkin tidak menjadi sinyal yang menonjol dari kesehatan dan stabilitas keuangan perusahaan secara keseluruhan seperti skor pengungkapan sosial.

KESIMPULAN

Perusahaan dengan peringkat ESG tinggi cenderung lebih menarik bagi investor dan memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Kinerja lingkungan berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko *financial distress*, sementara kinerja sosial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress risk*, kinerja tata kelola berpengaruh tidak signifikan terhadap risiko kesulitan keuangan. Penelitian ini terbatas pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia, sehingga penelitian mendatang bisa memperluas cakupan ke negara lain. Penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol, dan memperlihatkan bahwasanya skor pelaporan ESG bisa memprediksi risiko kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian ini merupakan salah satu dari sedikit studi yang fokus pada pelaporan ESG dan kontribusinya terhadap wawasan hubungan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Afifah, H. N., & Syafruddin, M. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10, 1-14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). *The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance*.
- Ambec, S.; L. P. (2018). Does it pay to be green? A systematic overview. *Acad. Manag. Perspec*, 22, 45-62.
- 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>
- Attig, N., & Cleary, S. (2015). Managerial Practices and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 131(1), 121-136. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2273-x>
- Bebchuk, L. A., Tallarita, R., Eccles, B., Edmans, A., Ferrell, A., Fried, J., Henderson, R., Gordon, J., Hamdani, A., Hirst, S., Kaplow, L., Kastiel, K., Mayer, C., Mitts, J., Murray, A., Rolnik, G., Strine, L., Tuch, A., Haefner, A., ... Su, W. (n.d.). *The Illusory Promise Of Stakeholder Governance*. <https://perma.cc/CMR8-WMXE>].
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., Saeed, A., Avci, B., Clark, E., Lajili-Jarjir, S., Lewis, J., Lucotte, Y., Rouatbi, W., Saffar, W., Sassi, S., & Shahrokhi, M. (2017). Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk? ♣ Does corporate social responsibility reduce financial distress risk? In *JIRF research meeting in Montpellier*. VSBF.

- Chen, C. C., Chen, C. Da, & Lien, D. (2020). Financial distress prediction model: The effects of corporate governance indicators. *Journal of Forecasting*, 39(8), 1238–1252. <https://doi.org/10.1002/for.2684>
- Crespi, F., & Migliavacca, M. (2020). The determinants of ESG rating in the financial industry: The same old story or a different tale? *Sustainability (Switzerland)*, 12(16). <https://doi.org/10.3390/SU12166398>
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impact Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22, 1.
- Ellili, N. O. D. (2022). Bibliometric analysis and systematic review of environmental, social, and governance disclosure papers: Current topics and recommendations for future research. *Environmental Research Communications*, 4(9). <https://doi.org/10.1088/2515-7620/ac8b67>
- Faccia, A., Manni, F., & Capitanio, F. (2021). Mandatory esg reporting and xbrl taxonomies combination: Esg ratings and income statement, a sustainable value-added disclosure. *Sustainability (Switzerland)*, 13(16). <https://doi.org/10.3390/su13168876>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Gholami, A., Sands, J., & Rahman, H. U. (2022). Environmental, Social and Governance Disclosure and Value Generation: Is the Financial Industry Different? *Sustainability (Switzerland)*, 14(5). <https://doi.org/10.3390/su14052647>
- Habib, A., Costa, M. D., Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U., & Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. *Accounting and Finance*, 60(S1), 1023–1075. <https://doi.org/10.1111/acfi.12400>
- 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>
- Jia, J., & Li, Z. (2022). Corporate Environmental Performance and Financial Distress: Evidence from Australia. *Australian Accounting Review*, 32(2), 188–200. <https://doi.org/10.1111/auar.12366>
- Jiang, Y., & Jones, S. (2018). Corporate distress prediction in China: a machine learning approach. *Accounting and Finance*, 58(4), 1063–1109. <https://doi.org/10.1111/acfi.12432>
- Lee, M. T., & Suh, I. (2022). Understanding the effects of Environment, Social, and Governance conduct on financial performance: Arguments for a process and integrated modelling approach. *Sustainable Technology and Entrepreneurship*, 1(1). <https://doi.org/10.1016/j.stae.2022.100004>
- Pelster, M., Horn, M., & Oehler, A. (2024). Who cares about ESG? *Journal of Climate Finance*, 8, 100045. <https://doi.org/10.1016/J.JCLIMF.2024.100045>

- Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia), 1 (2020).
- Safriani, M. N. U. D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9, 1-11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Alfabeta.
- Taylor, J., Vithayathil, J., & Yim, D. (2018). Are corporate social responsibility (CSR) initiatives such as sustainable development and environmental policies value enhancing or window dressing? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 971-980. <https://doi.org/10.1002/csr.1513>
- Yohanes Tampubolon, L., Fahria, R., & Maulana, A. (n.d.). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Financial Distress: Peran Moderasi Firm Life Cycle. In *PROSIDING BIEMA Business Management, Economic, and Accounting National Seminar* (Vol. 1).
- Zahid, R. M. A., Saleem, A., & Maqsood, U. S. (2023). ESG performance, capital financing decisions, and audit quality: empirical evidence from Chinese state-owned enterprises. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(15), 44086-44099. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-25345-6>
- Zhang, D., & Liu, L. (2022). Does ESG Performance Enhance Financial Flexibility? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 14(18). <https://doi.org/10.3390/su141811324>