

## Pengaruh Kinerja Environmental Social and Governance (ESG) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur di Pasar Modal Indonesia

Widia Afriana<sup>1)\*</sup>, Mayar Afriyenti<sup>2)</sup>.

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang  
email: [widiaafriana0402@gmail.com](mailto:widiaafriana0402@gmail.com)

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang  
email: [mayaafriyenti@fe.unp.ac.id](mailto:mayaafriyenti@fe.unp.ac.id)

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of environmental, social, and governance (ESG) performance and managerial ownership on financial distress. The sampling method used in this study was purposive sampling, resulting in a total of 120 samples from 40 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2022 and 2024. This study employed panel data regression analysis and model testing using Eviews 12 software. The results showed that ESG performance had a positive and significant effect on financial distress. This finding indicates that ESG investment in the Indonesian manufacturing sector is still viewed as a cost that drains company liquidity, rather than as a strategic investment. Meanwhile, managerial ownership did not significantly impact financial distress due to the low proportion of managerial ownership and the dominance of controlling shareholders, which limits managers' role in risk mitigation. These findings emphasize that ESG implementation in emerging markets risks disrupting financial stability if not balanced with strong internal cash flow, and that current internal governance mechanisms are ineffective in mitigating the risk of financial distress in Indonesia.*

**Keywords:** ESG, Financial Distress, Managerial Ownership

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kinerja environmental social and governance (ESG) dan kepemilikan Manajerial terhadap financial distress. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sumpling, sehingga diperoleh sebanyak 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024 yang menjadi sampel dengan total 120 sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan melakukan pengujian model dengan menggunakan software Eviews 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Temuan ini mengindikasikan bahwa investasi ESG di sektor manufaktur Indonesia masih dipandang sebagai biaya yang menguras likuiditas perusahaan, bukan sebagai investasi strategis. Sementara itu, kepemilikan manajerial tidak berdampak signifikan terhadap kesulitan keuangan karena proporsi kepemilikan manajerial yang rendah dan dominasi pemegang saham pengendali, yang membatasi peran manajer dalam mitigasi risiko. Temuan ini menekankan bahwa implementasi ESG di pasar negara berkembang berisiko mengganggu stabilitas keuangan jika tidak diimbangi dengan arus kas internal yang kuat dan mekanisme tata kelola internal saat ini tidak efektif dalam mengurangi risiko financial distress di Indonesia.

**Kata Kunci:** ESG, Financial Distress, Kepemilikan Manajerial

### 1. PENDAHULUAN

Kelangsungan operasional perusahaan sangat tergantung pada kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan utama perusahaan tersebut. Jika sebuah perusahaan

tidak dapat mengendalikan dan mempertahankan kestabilan kinerja keuangannya akan menghadapi masalah *Financial Distress*. Perusahaan akan berupaya untuk meraih laba yang maksimal dari aktivitas

\*Corresponding author. E-mail: [widiaafriana0402@gmail.com](mailto:widiaafriana0402@gmail.com)

baik dari aktivitas operasional maupun yang non-operasional. Jika perusahaan terus-menerus mengalami penurunan keuntungan berkepanjangan, hal ini dapat mengarah pada situasi *Financial Distress* di dalam perusahaan. Apabila kondisi ini berlangsung lama dan tidak ditangani, perusahaan dapat berakhir dengan kebangkrutan atau likuidasi (Syuliswati, Nugrahani, Asdani, & Prasetya, 2024)

*Financial distress* dapat dipahami sebagai kondisi awal yang menunjukkan adanya tekanan keuangan dalam suatu perusahaan sebelum mencapai tahap kebangkrutan. Keadaan ini biasanya terlihat dari menurunnya kemampuan finansial perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Situasi tersebut terjadi ketika tidak bisa membayar bunga dan beban lainnya, sehingga perlu melakukan langkah-langkah perbaikan (Chada & Banerjee, 2023). Untuk mendeteksi potensi *Financial Distress* lebih awal, perusahaan sebaiknya lebih berhati-hati dalam membuat keputusan terkait penanganan masalah keuangan mereka (Chen, Chen, & Lien, 2020).

Platt & Platt, (2008), mendefinisikan *Financial Distress* sebagai situasi yang mencerminkan fase di mana di mana situasi keuangan perusahaan memburuk sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi *Financial Distress* mendorong manajemen untuk segera mengambil langkah dalam mengatasi situasi yang dapat berujung pada kebangkrutan. *Financial Distress* menggambarkan situasi di mana suatu perusahaan tidak dapat mengatasi masalah keuangannya sehingga gagal memenuhi kewajiban keuangannya dan dalam kasus yang parah, dapat berujung pada kebangkrutan (Antunes, Wanke, Fonseca, & Tan, 2023). Situasi ini biasanya merupakan tanda awal kemungkinan kegagalan bisnis jika tidak segera ditangani melalui perbaikan keuangan atau perubahan strategi manajemen.

Di Indonesia, fenomena *financial distress* juga dialami oleh sejumlah perusahaan manufaktur. Salah satu contohnya adalah PT Sritex atau Sri Rejeki Isman Tbk, yang sebelumnya dikenal sebagai salah satu perusahaan besar di sektor manufaktur tekstil, resmi menghentikan operasionalnya pada 1 Maret 2025. Perusahaan ini mengalami *Financial Distress* akibat utang besar, dampak pandemi, dan gugatan dari para

kreditur. Utang bank perusahaan membengkak menjadi Rp1,5 triliun, sehingga menjadi pengalaman yang buruk. Bisnis tersebut tidak lagi mampu melunasi pinjamannya. Selain itu PT Sanken Indonesia juga menutup semua produksinya karena mengalami kerugian secara terus menerus sejak 2019 (Kompas, 2025). Dari kasus diatas menunjukkan bahwa masih banyak kasus kebangkrutan yang terjadi akibat hal tersebut.

Penelitian tentang *Financial Distress* ini terus saja dilakukan hingga menemukan bahwa tidak hanya mencakup elemen keuangan dan non-keuangan yang termasuk unsur tata kelola perusahaan saja yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Namun, dengan mempertimbangkan aspek lingkungan dan sosial juga merupakan faktor penting dalam mengelola risiko keuangan perusahaan. (Elkington, 2013), yang menekankan bahwa kinerja suatu perusahaan tidak hanya diukur berdasarkan aspek keuangan (*profit*), tetapi juga berdasarkan tanggung jawabnya terhadap lingkungan (*planet*) dan kesejahteraan sosial (*people*). Elkington, (2013) menjelaskan bahwa *Triple Bottom Line* adalah konsep penilaian kinerja perusahaan.

Dengan berbagai faktor yang memengaruhi *Financial Distress* yang di temukan pada penelitian sebelumnya, isu keberlanjutan seperti ESG menjadi penting dalam mengelola risiko *Financial Distress*. Hal ini untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mencatat strategi korporasi yang sejalan dengan *sustainable development goals* (SDGs). Pelaporan mengenai strategi dan pencapaian 17 *sustainable development goals* ((SDGs) yang saling terkait, telah menarik perhatian yang mendorong perusahaan baik yang besar maupun transnasional untuk menerapkan praktik berkelanjutan dan memasukkan informasi keberlanjutan ke dalam proses pelaporan mereka (Sundarasan, Rajagopalan, & Zyznarska-Dworczak, 2025). (SDGs) dari PBB dan Perjanjian Iklim Paris ini telah mengarahkan perusahaan-perusahaan untuk mengadopsi strategi ESG di berbagai belahan dunia (Wu, Song, & Jin, 2025). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia telah menunjukkan komitmennya terhadap penerapan ESG dengan Otoritas Jasa Keuangan menerbitkan Peraturan

OJK No. 51/POJK.03/2017 yang mengharuskan lembaga jasa keuangan emiten, serta perusahaan publik menyusun laporan keberlanjutan. Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa penerapan ESG tidak lagi sebatas wacana normatif, tetapi juga telah menjadi bagian dari kewajiban regulatif bagi perusahaan telah berkembang menjadi faktor kunci dalam proses pengambilan keputusan investasi dan operasional Perusahaan serta dalam mengelola risiko *Financial Distress* (Liu & Zhang, 2024). Kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) merupakan tolok ukur mencakup aspek pengelolaan bisnis yang lebih baik, kesadaran terhadap isu-isu sosial, dan pengelolaan dampak lingkungan (Luthan, Irfan, & Bahari, 2025). Kinerja ESG yang baik juga dianggap mampu mengurangi risiko *Financial Distress* dengan meningkatkan citra perusahaan, meningkatkan efisiensi operasional, dan membuka jalan bagi pembiayaan yang lebih murah. Selain itu, citra negatif atau pemberitaan buruk mengenai praktik ESG suatu perusahaan dapat memicu respons negatif dari pemangku kepentingan, termasuk konsumen, investor, dan kreditur (Choi, Gam, Kang, & Shin, 2025). Hasil kinerja ESG tidak dapat secara langsung mempengaruhi kinerja Perusahaan, namun, efek eksternal yang signifikan dapat meningkatkan nilainya secara sosial (Habib, 2023). Berdasarkan *Stakeholder Theory*, komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan melalui kesadaran lingkungan, sosial, serta tata kelola yang baik dapat memperkuat interaksi mereka dengan pemerintah, karyawan, pelanggan, dan masyarakat umum. Hal ini berkontribusi pada peningkatan kepercayaan eksternal, pengurangan risiko hukum dan operasional, serta pada akhirnya meningkatkan stabilitas keuangan. Selain itu, penerapan praktik ESG yang baik dapat meningkatkan transparansi dan kepatuhan perusahaan, mengoptimalkan struktur tata kelola internalnya, dan dengan demikian memperkuat ketahanannya terhadap risiko serta efisiensi modal (Wu et al., 2025). Selain implementasi kinerja ESG, kepemilikan manajerial juga sangat penting untuk menjaga stabilitas keuangan suatu perusahaan sehingga menunjukkan sejauh mana Perusahaan dapat melihat sejauh mana partisipasi manajemen

berperan dalam proses pengambilan keputusan. Menurut Shan, Troshani, Wang, dan Zhang (2024), kepemilikan saham oleh manajemen dapat mendorong mereka untuk memiliki rasa tanggung jawab yang lebih besar. Pengawasan dan evaluasi yang konsisten terhadap pedoman perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja, meminimalkan konflik kepentingan, dan bertindak demi kepentingan terbaik organisasi (Sarker & Hossain, 2023).

Penelitian tentang pengaruh kinerja ESG terhadap *Financial Distress* sudah mulai berkembang, namun dikonteks Indonesia penelitian ini masih sangat terbatas. Hal ini disebabkan oleh perbedaan kematangan pasar, sehingga teori yang berlaku di negara maju belum tentu sesuai diterapkan di Indonesia. Selain itu, beberapa studi di negara berkembang menunjukkan bahwa praktik ESG justru dapat meningkatkan beban keuangan Perusahaan (Luthan et al., 2025). Studi sebelumnya lebih banyak mengintegrasikan pada pasar di negara maju dan juga lebih banyak meneliti pada sektor non manufaktur seperti sektor energi seperti penelitian yang dilakukan oleh Song, Li, Zhang, & Sahut, (2024) sehingga butuh penelitian lebih lanjut pada sektor lainnya seperti sektor manufaktur. Selain itu, studi sebelumnya masih terdapat inkonsistensi mengenai pengaruh kinerja ESG terhadap *Financial Distress*. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan (*gap*) yang perlu diisi terutama dalam konteks Indonesia.

Alasan pemilihan sektor manufaktur untuk menjadi objek penelitian ini karena sektor ini memiliki keterkaitan yang kuat dengan Isu ESG menjadi penting dalam sektor ini karena proses operasional yang dijalankan dapat berdampak besar terhadap degradasi lingkungan. Di sisi lain, sektor tersebut juga dikenal memiliki kegiatan usaha yang kompleks dan sangat bergantung pada pemanfaatan sumber daya alam, keterlibatan tenaga kerja, serta tahapan produksi yang berkelanjutan intensif sehingga rentan terhadap risiko keuangan.

## 2. KAJIAN LITERATUR

### Kajian Teori

#### *Stakeholder Theory*

*Stakeholder Theory* dikemukakan oleh Freeman, (1984) merupakan teori yang

menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan seharusnya mempertimbangkan kebutuhan berbagai pihak yang terlibat dalam aktivitasnya, daripada hanya fokus pada kepentingan pemegang saham. Selain fokus pada kinerja keuangan, perusahaan juga harus mempertimbangkan dampak sosial dari aktivitas mereka (Freeman, R. Edward, Robert Phillips, 2020).

Dalam konteks praktik ESG, *Stakeholder Theory* memberikan landasan teoritis yang kokoh. Perusahaan yang menerapkan praktik yang tidak hanya investor. Selain itu, teori ini menunjukkan bahwa dengan menjaga hubungan yang kuat dengan karyawan, pelanggan, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya melalui praktik ESG berkelanjutan dan meningkatkan kelangsungan hidup jangka Panjang (Alquhaifa, Al-dhamari, Salem, & Tahat, 2025). Teori ini juga menyatakan bahwa menyelaraskan kepentingan para pemangku kepentingan dengan rencana dan aktivitas perusahaan dapat memberikan keunggulan yang kompetitif, dan mengurangi resiko (Singh, 2023).

### **Agency Theory**

*Agency theory* adalah kerangka pemikiran yang menerangkan keterkaitan profesional antara pemilik modal atau investor sebagai principal dengan jajaran pengelola sebagai agent yang memperoleh mandat untuk menjalankan aktivitas operasional entitas bisnis di mana pemilik mendelegasikan sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada manajemen untuk melaksanakan tugas atau layanan atas nama mereka Jensen & Meckling,(1976) menyatakan bahwa *Agency theory* menyoroti perbedaan kepentingan yang timbul ketika kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan tidak sejalan yang nantinya akan menimbulkan asimetri informasi. Dalam situasi seperti ini, manajer yang bertindak sebagai agen mungkin memiliki tujuan yang berbeda.

*Agency theory* menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat menimbulkan biaya agen, yang berdampak pada kinerja perusahaan dan meningkatkan kemungkinan terjadinya financial distress. Untuk mengatasi masalah agen ini, berbagai mekanisme tata kelola

korporasi dapat diterapkan, termasuk struktur kepemilikan yang tepat. Salah satu cara untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham adalah melalui kepemilikan manajerial (Gerged, Yao, & Albitar, 2023). Ketika manajer memiliki saham di perusahaan, mereka akan memiliki insentif yang lebih kuat untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham karena mereka juga akan merasakan konsekuensi dari keputusan yang diambil. Hal ini akan mengurangi kemungkinan terjadinya konflik agensi (Shan, Troshani, Wang, & Zhang, 2024).

### **Financial Distress**

Mulai menghadapi tekanan finansial sebelum masuk pada tahap kebangkrutan. Keadaan tersebut biasanya terlihat dari melemahnya kinerja keuangan, kesulitan memenuhi kewajiban, serta menurunnya kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasional. *Financial Distress* dapat dikatakan bencana bagi setiap perusahaan karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan akan menghadapi kebangkrutan (Prameswari, Novita, & Fambudi, 2024). Platt & Platt, (2008) mendefinisikan *Financial Distress* sebagai situasi yang mencerminkan Sebelum suatu perusahaan dinyatakan bangkrut atau dilikuidasi, biasanya muncul tanda awal berupa financial distress. Pada tahap ini, keadaan keuangan perusahaan mengalami penurunan dan menunjukkan adanya kesulitan finansial. Oleh karena itu, pihak manajemen harus cepat menentukan langkah penanganan supaya kondisi tersebut tidak semakin parah dan berakhir pada kebangkrutan memanfaatkan penghematan pajak, yang berdampak pada nilai dan kinerjanya (Alquhaifa et al., 2025).

### **Kinerja Enviromental Social and Governance (ESG)**

Kinerja ESG mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menerapkan praktik-praktik yang mencegah gangguan operasional dan mencapai tujuan yang diinginkan. Kinerja ESG juga menggambarkan bagaimana dedikasi bisa berjalan dengan baik, yang dapat menghasilkan berbagai manfaat strategis dan financial (Habib, 2023). Song, Li, Zhang, & Sahut, (2024) menjelaskan bahwa kinerja ESG menunjukkan filosofi komprehensif perusahaan terhadap

pembangunan hijau dan berkelanjutan. Kinerja ESG semakin penting karena transparansi terkait kinerja ESG semakin menarik bagi pemangku kepentingan dan digunakan untuk mengevaluasi praktik keberlanjutan dalam bisnis (Syuliswati et al., 2024).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial menggambarkan bagian saham perusahaan yang berada di tangan pihak pengelola. Menurut Ragab dan Saleh (2021), kepemilikan tersebut merujuk pada jumlah saham yang dimiliki direktur. Adanya saham yang dikuasai manajemen dapat menekan konflik keagenan karena mendorong pengelola untuk menjaga serta meningkatkan nilai perusahaan. Dalam kondisi financial distress, manajer pemegang saham biasanya lebih selektif saat mengambil keputusan dan cenderung menghindari risiko tinggi, termasuk penggunaan utang secara berlebihan mengelola risiko *Financial Distress* (Siregar, Andreas, Muda, & Haji Abdullah, 2025).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Kinerja *Environmental Social and Governance* (ESG) Terhadap *Financial Distress***

Pengelolaan risiko keuangan serta menemukan solusi yang efektif sangat penting untuk mengurangi potensi bahaya. Pendekatan ESG telah diusulkan sebagai cara yang efektif untuk mengatasi risiko tertentu (Sastroedjo & Suganda, 2025). Pendekatan *Environmental Social and Governance* (ESG) menjamin Kelola yang baik. *Stakeholder Theory* ialah memenuhi semua kebutuhan kalangan, dan pemerintah. Perusahaan juga perlu merancang strategi bisnis yang bertujuan untuk mengurangi risiko *Financial Distress* dan keterlibatan dalam implementasi ESG merupakan cara efektif untuk mencapainya (Alquhaifa et al., 2025). Kinerja ESG memiliki peran penting dalam mengurangi *Financial Distress*. Upaya ESG membantu menciptakan stabilitas bagi organisasi selama gejolak pasar dan berkontribusi dalam membangun kepercayaan pemangku kepentingan sehingga dapat meningkatkan akses ke pendanaan dan mengurangi beban keuangan. Kinerja ESG juga dapat meringankan kendala pendanaan melalui

tingkat transparansi yang tinggi (Zhou, Chen, Tang, Lee, & Lin, 2025).

Implementasi ESG yang tepat dapat membantu mengurangi potensi masalah keuangan melalui mekanisme biaya modal. Rekam jejak yang baik akan dipercaya oleh investor dan kreditor, sehingga dapat memperoleh pinjaman dan modal ekuitas dengan biaya yang lebih rendah. Studi sebelumnya juga menjelaskan pengelolaan yang baik akan mengurangi resiko (Alquhaifa et al., 2025).

Beberapa penelitian sebelumnya telah membuktikan adanya hubungan antara kinerja ESG dan *Financial Distress*. Zhou et al., (2025) Dalam hasil penelitiannya, ditemukan bahwa faktor ESG berpengaruh negatif secara signifikan terhadap financial distress. Temuan tersebut menunjukkan bahwa penerapan praktik ESG yang optimal mampu membantu perusahaan menjaga kestabilan, Alquhaifa et al., (2025) skor ESG yang baik akan minim masalah Song et al., (2024) juga memperkuat asumsi bahwa data dalam laporan ESG dapat digunakan untuk memprediksi risiko *Financial Distress* pada perusahaan. Sementara itu, Citterio & King, (2023) menunjukkan bahwa memasukkan indeks ESG ke dalam model prediksi dapat meningkatkan akurasi dalam mendeteksi *Financial Distress* :

H1: Kinerja *Environmental Social and Governance* (ESG) memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress***

Kepemilikan manajerial merupakan aspek tata kelola korporasi menimbulkan kendala keuangan. *Agency theory* yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling, (1976) menyatakan bahwa perbedaan tujuan antara manajemen dan investor dapat menyebabkan biaya agen yang berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Namun, jika manajer memiliki saham di perusahaan, hal ini dapat membantu menyelaraskan tujuan mereka dengan tujuan Hal tersebut disebabkan oleh posisi manajer sebagai pemilik saham, sehingga dorongan untuk membuat keputusan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Dengan adanya kepemilikan tersebut, manajer juga cenderung lebih berhati-

hati dalam menentukan kebijakan agar tidak menimbulkan risiko yang dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

Kepemilikan manajerial berpotensi mengurangi kemungkinan terjadinya *Financial Distress* dengan menguatkan keselarasan tujuan antara manajemen dan investor sehingga keputusan lebih berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Mempertimbangkan keberlanjutan jangka panjang perusahaan dalam setiap keputusan yang diambil dan ikut menanggung konsekuensi dari keputusan keuangan yang dibuat. Dengan demikian, keputusan penting cenderung diambil secara lebih hati-hati agar risiko yang muncul dapat dikendalikan.

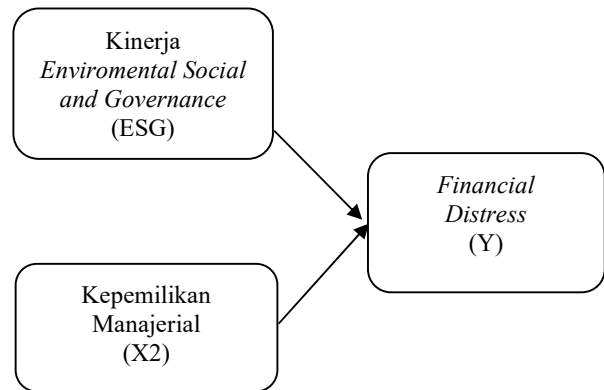
Selain itu, keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham dapat memperkuat fungsi pengawasan internal perusahaan. Struktur kepemilikan tersebut membantu menekan ketimpangan informasi antara pihak manajemen dan pemegang saham, serta mendorong proses pengambilan keputusan yang lebih terbuka dan transparan (Younas, Udin, Awan, & Khan, 2021).

Beberapa studi empiris menyatakan bahwa peran kepemilikan saham oleh manajemen sangat signifikan dalam meminimalkan potensi masalah keuangan bagi perusahaan. Penelitian oleh Shan et al., (2024) Hasil penelitian semakin tinggi porsi saham yang berada di tangan manajemen, semakin rendah kemungkinan perusahaan menghadapi tekanan keuangan. Temuan ini sejalan dengan Nugraha dan Wirajaya (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu menekan risiko terhadap hal tersebut, Ali, ur Rehman, Yuan, Ahmad, & Ali, (2022) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan perusahaan dapat berperan dalam menurunkan risiko masalah keuangan:

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Perumusan hipotesis dalam kajian ini didasarkan pada teori serta hasil riset terdahulu yang berkaitan dengan topik pembahasan. Rumusan tersebut digunakan sebagai pijakan antar variable. Pada studi inivariabel independen mencakup *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai X1 serta kepemilikan manajerial sebagai X2. Sementara

itu, variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* sebagai Y. Dengan demikian, penelitian ini diarahkan untuk menilai sejauh mana ESG dan kepemilikan manajerial berperan dalam memengaruhi potensi tekanan keuangan perusahaan:



Sumber: Penulis (2026)

**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

### 3. METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis studi kausalitas. Pemilihan desain tersebut disesuaikan dengan tujuan riset, yaitu menelaah hubungan antar variabel. Informasi yang dianalisis berasal dari sumber sekunder. Pengujian dilakukan menggunakan teknik statistik terhadap angka-angka yang terkumpul, sehingga dugaan awal yang telah disusun dapat dibuktikan secara empiris. Fokus riset diarahkan pada emiten manufaktur BEI dalam rentang tahun 2022 sampai 2024. Penentuan unit amatan memakai teknik purposive sampling. Teknik ini berarti pemilihan unit amatan dilakukan dengan mempertimbangkan syarat-syarat khusus yang relevan dengan tujuan riset. Melalui cara tersebut, hanya emiten yang sesuai dengan ketentuan tertentu yang dimasukkan sebagai sampel. Adapun ketentuan pemilihannya dijabarkan sebagai berikut:

**Tabel 1. Kriteria Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian**

No.	Kriteria	Jumlah
1	Populasiseluruh perusahaan yang ada di BEI hingga 31 Desember 2024	228
2	Perusahaan manufaktur yang tidak secara berurutan dan konsisten menerbitkan annual report, sustainability report, maupun data finansial lengkap selama tahun 2022–2024.	(50)
3	Tidak mengungkapkan kinerja ESG berdasarkan GRI <i>Standard</i> 2021.	(125)
4	Perusahaan yang tidak menyediakan informasi kepemilikan manajerial secara memadai sesuai kebutuhan variabel penelitian.	(13)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		40
<b>Sampel Penelitian (40x3)</b>		<b>120</b>

Sumber: Data diolah (2026)

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

#### *Financial Distress (Y)*

Menggambarkan keadaan ketika stabilitas finansial perusahaan mulai melemah dan mengarah pada risiko gagal bayar sebelum perusahaan benar-benar berada pada kondisi bangkrut (Platt & Platt, 2008). Dalam riset ini, pengukuran financial distress dilakukan melalui metode Altman Z-Score yang diperkenalkan oleh Altman, (1968) Metode tersebut digunakan untuk memperkirakan potensi tekanan finansial perusahaan melalui kombinasi beberapa indikator rasio, sehingga dapat terlihat apakah perusahaan masih memiliki kemampuan dalam menyelesaikan kewajibannya serta menjaga laba dan kekuatan keuangannya (Altman, 1968).

Model Altman Z-Score dalam penelitian ini dituliskan sebagai berikut:

$$FD = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Keterangan:

X1: Modal kerja dibandingkan total aset

X2: Laba ditahan dibandingkan total aset

X3: Laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan total aset

X4: Nilai pasarekuitas dibandingkan total kewajiban

X5: Penjualan dibandingkan total aset

#### *Kinerja Enviromental, Social, and Governance (X1)*

Kinerja ESG melihat sejauh mana suatu perusahaan mengadopsi praktik bisnis dengan penuh tanggung jawab dan berkelanjutan yang mempertimbangkan (Antunes et al., 2023). Dalam penelitian ini, kinerja ESG diproksikan melalui ESG disclosure berdasarkan *Global Reporting Initiative (GRI) standard* 2021. Proksi ini dipilih karena tidak banyak data yang tersedia untuk skor ESG karena kurangnya informasi kuantitatif tentang kinerja ESG dari perusahaan sampel. Penilaian kinerja ESG dalam riset ini mengacu pada pedoman GRI 2021. Dalam standar GRI, aspek lingkungan merujuk pada seri GRI 300, aspek sosial mengacu pada GRI 400, sedangkan aspek tata kelola mengacu pada GRI 2, terutama indeks 2-9 hingga 2-21.

Proses pengukuran dilakukan dengan menelaah setiap indikator ESG yang tercantum dalam pedoman tersebut. Apabila perusahaan mencantumkan informasi sesuai indikator, maka diberi nilai 1. Sebaliknya, jika informasi tersebut tidak dicantumkan, maka diberi nilai 0. Setelah itu, seluruh skor yang diperoleh digunakan untuk menghitung indeks ESG perusahaan.

Rumus perhitungan indeks ESG adalah sebagai berikut:

#### *ESG Indeks*

$$= \frac{\text{Jumlah Indeks ESG yang Diungkapkan}}{\text{Jumlah Total Item ESG}}$$

#### *Kepemilikan Manajerial*

Hal ini merupakan bagian saham perusahaan yang berada di tangan pihak manajemen. Variabel ini dihitung melalui perbandingan antara jumlah saham milik manajer dengan keseluruhan saham beredar. Mengacu pada penelitian sebelumnya Shan et al., (2024) maka kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:

#### *KM*

$$= \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

### Leverage (Kontrol)

Variabel kontrol ialah yang dijaga atau diatur pada nilai tetap agar penelitian tidak terganggu oleh faktor eksternal lainnya. Tujuannya yaitu agar pengujian apakah masing-masing variabel mempengaruhi. Berdasarkan penelitian ini, *Leverage* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

### Teknik Analisis Data

Tahapan analisis dimulai setelah seluruh data penelitian berhasil dikumpulkan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Dalam

penelitian ini, model regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$FD_{it}$  = *Financial distress* perusahaan i pada tahun t

$ESG_{it}$  = Kinerja ESG pada tahun t

$KM_{it}$  = Kepemilikan Manajerial perusahaan i pada tahun t

$Lev_{it}$  = *Leverage* Perusahaan I pada tahun t

$\beta$  = Koefisien masing-masing variable

$\varepsilon_{it}$  = Error

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Analisis Statistik Deskriptif

Berikut disajikan uraian hasil penelitian yang dilakukan selama periode 2022–2024.

**Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif**

	FD	ESG	KM	LEV
Mean	5.760750	0.600607	0.106014	0.433417
Media	2.765000	0.614500	0.005350	0.410000
Maximum	31.24000	0.988000	0.861500	1.430000
Minimum	-4.200000	0.156600	0.000000	0.070000
Std. Dev.	6.435580	0.190744	0.212594	0.242544
Observations	120	120	120	120

Sumber: Data diolah (2026)

Dari tabel tersebut jelas terlihat bahwa terdapat 120 observasi perusahaan. Rata-rata (mean) *Financial distress* dalam penelitian ini sekitar 5,760750, dengan standar deviasi 6,435580. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi atau kesenjangan yang cukup lebar antara kondisi keuangan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya dalam sampel. Menurut hasil analisis variabel dependen menggunakan statistik deskriptif. Tingkat *financial distress* minimum dan maksimum masing-masing adalah -4,200000 dan 31,24000.

Terdapat dua variable independent dalam penelitian ini yaitu kinerja ESG yang memiliki Nilai rerata 0.600607 dengan standar deviasi 0.190744. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur dalam sampel memiliki komitmen yang cukup moderat terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, dengan tingkat penyebaran data yang cukup merata di sekitar nilai rata-rata.

Nilai maksimum dan minimum yaitu 0.988000 dan 0.156600.

Kepemilikan manajerial berada pada angka 0,106014, dengan simpangan baku 0,212594 yang menunjukkan adanya ketimpangan yang ekstrem dalam struktur kepemilikan. Nilai tertinggi pada variabel ini mencapai 0,8615, sedangkan nilai terendahnya 0,0000 yang mengonfirmasi bahwa banyak manajer di perusahaan manufaktur Indonesia sama sekali tidak memiliki saham Perusahaan. Sementara itu, variabel kontrol berupa leverage menunjukkan rerata 0,433417 yang berarti secara umum perusahaan manufaktur membiayai hampir separuh asetnya menggunakan utang. Simpangan baku dari 0,242544. Nilai leverage paling tinggi tercatat sebesar 1,430000, menunjukkan adanya perusahaan yang nilai utangnya sudah melebihi total asetnya sedangkan nilai paling rendahnya

0,070000 menunjukkan adanya perusahaan dengan profil risiko utang yang sangat rendah.

### Uji Estimasi Model Panel

Hasil uji *Chow* dari penelitian ini ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	16.662791	(39,77)	0.0000
Cross-section Chi-square	269.389574	39	0.0000

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan output *Chow* pada tabel tersebut, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000. Angka ini dibawah signifikansi 0,05. Dengan demikian, probabilitas  $0,0000 < 0,05$ , sehingga  $H_0$  tidak diterima dan  $H_1$  diterima.

Uji *Hausman* menghasilkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-sq. Statistic	Chi-sq. d.f.	Prob.

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas**

	FD	ESG	KM	LEV
FD	1.000000	0.263530	0.136696	-0.585143
ESG	0.263530	1.000000	-0.106825	0.026301
KM	0.136696	-0.106825	1.000000	-0.182654
LEV	-0.585143	0.026301	-0.182654	1.000000

Sumber: Data diolah (2026)

Dari tabel 5 dapat disimpulkan bahwa tidak ada tanda-tanda multikolinearitas yang hadir di antara variabel independen. Kesimpulan ini diambil dari fakta bahwa nilai variabel yang dianalisis dalam penelitian berada di bawah 0,90.

Dideteksi melalui beberapa metode pengujian, antara lain uji scatterplot, uji *Glejser*, uji *Park*, dan uji *White*. Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser* disajikan pada tabel berikut.

**Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Prob
C	0.6564
ESG	0.4178
KM	0.5906
LEV	0.1245

Sumber: Data diolah (2026)

Cross-section Random	9.778739	3	0.0205
----------------------	----------	---	--------

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan hasil uji, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0205. Karena nilai tersebut lebih rendah dari batas signifikansi 0,05, maka  $H_0$  tidak diterima, sedangkan  $H_1$  dinyatakan diterima. Oleh sebab itu, model yang dinilai paling sesuai untuk digunakan dalam analisis adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Karena *Fixed Effect Model* diturunkan dari estimasi panel, asumsi klasik yang akan digunakan adalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas. (Basuki, 2021).

Uji multikolinearitas menggunakan model regresi untuk memastikan apakah ada hubungan antara variabel independen, seperti yang ditunjukkan oleh nilai masing-masing variabel yang kurang dari 0,90. Uji multikolinearitas menemukan hasil sebagai berikut:

Mengacu pada kriteria uji *Glejser*, model regresi dianggap memenuhi asumsi homoskedastisitas jika nilai signifikansi berada di atas 0,05 (Ghozali, 2018). Hasil pada Tabel 6 memperlihatkan bahwa kinerja ESG, kepemilikan manajerial, serta leverage memperoleh nilai signifikansi melebihi batas tersebut.

### Hasil Analisis Regresi Data Panel

Melalui uji *Chow* dan *Hausman*, model yang paling sesuai untuk analisis data panel penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu, hasil estimasi regresi dipaparkan berikut:

**Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Data Panel**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	6.470500	1.766934	3.661993	0.0004
ESG	9.627058	2.391651	4.025276	0.0001
KM	1.845406	2.181805	0.845816	0.3994
LEV	-15.42964	1.902105	-8.111879	0.0000

Sumber: Data diolah (2026)

Dari output regresi yang ditampilkan pada tabel tersebut, persamaan model yang diperoleh adalah:

$$FD_{it} = 6.470500 + 9.627058ESG_{it} + 1.845406KM_{it} - 15.42964LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

### Uji Hipotesis

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) bertujuan untuk memprediksi dan mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, seperti yang terlihat dari Adjusted R Square. Hasil uji tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Uji Statistic	Hasil
R-squared	0.423796
Adjusted R-squared	0.408894

Sumber : Data diolah (2026)

Mengacu pada output Tabel 8, nilai Adjusted R-Squared tercatat sebesar 0,4089. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel dalam model mampu menerangkan financial distress sebesar 40,89%. sebesar 59,11% terpengaruh oleh factor lain

### Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Hasil uji F dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 9. Hasil Uji F**

F-statistic	28.43920
Prob.	0.000000

Sumber: Data diolah (2026)

Mengacu pada hasil Tabel 9, diperoleh nilai F-statistic sebesar 28,43920 dengan probabilitas 0,000000. Karena nilai probabilitas tersebut Nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05, sehingga model regresi yang digunakan dapat dinilai layak serta memiliki pengaruh secara simultan.

Uji t digunakan mengambil keputusan didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi hasil pengujian dan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hasil uji t dalam penelitian ini ditampilkan sebagai berikut:

**Tabel 10. Hasil Uji T**

Variabel	Coefficient	Prob
C	6.470500	0.0004
ESG	9.627058	0.0001
KM	1.845406	0.3994
LEV	-15.42964	0.0000

Sumber: Data diolah (2026)

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa kinerja enviromental social and governance (ESG) memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress. Variabel kinerja enviromental social and governance (ESG) menunjukkan koefisien regresi sebesar 9.627058 dengan p-value sebesar 0.0001. Koefisien positif ini mengindikasikan adanya hubungan positif antara kinerja enviromental social and governance (ESG) dan financial distress. Karena nilai p-value  $0.0001 < 0.05$ , dapat disimpulkan bahwa kinerja enviromental social and governance (ESG) berpengaruh positif terhadap financial distress secara statistik. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) ditolak.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress. Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan koefisien regresi 1.845406 dengan p-value sebesar 0.3994. Karena nilai p-value  $0.3994 > 0.05$ , dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap financial distress. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) ditolak.

## Pembahasan

### **Pengaruh Kinerja Enviromental Social and Governance (ESG) Terhadap *Financial Distress***

Dugaan awal pada riset ini menyatakan bahwa penerapan Environmental, Social, and Governance atau ESG diperkirakan mampu menekan risiko financial distress. Dasar pemikiran tersebut muncul karena perusahaan yang menjalankan prinsip ESG dengan baik biasanya dinilai memiliki citra yang lebih positif, hubungan sosial yang kuat, serta peluang kesulitan keuangan yang lebih kecil (Alquhaifa et al., 2025).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis Akan tetapi, hasil olah data pada perusahaan manufaktur di Indonesia memperlihatkan arah yang berbeda dari perkiraan awal. Kinerja ESG terbukti memiliki pengaruh yang signifikan dengan *financial distress*, karena nilai probabilitasnya sebesar 0,0001, lebih rendah dari batas signifikansi 0,05. Selain itu, nilai koefisien ESG sebesar 9,627058 menunjukkan pengaruh yang positif.

Temuan tersebut berarti bahwa peningkatan penerapan ESG justru diikuti oleh naiknya potensi tekanan keuangan pada perusahaan. Dengan hasil ini, dugaan pertama tidak dapat diterima karena arah hubungan yang diperoleh tidak sesuai dengan prediksi awal. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pelaksanaan ESG pada sektor manufaktur masih berpotensi menjadi beban tambahan, terutama apabila perusahaan belum memiliki kemampuan kas yang cukup untuk mendukung biaya pelaksanaannya.

Hasil studi ini bertentangan dengan *Stakeholder Theory* yang menyatakan bahwa citra yang baik akan di dukung meningkatkan citra publik mereka, dan menurunkan risiko operasional dan keuangan yang dapat menyebabkan *Financial Distress*. Hasil penelitian ini mendukung temuan Luthan et al. (2025) yang mengungkapkan bahwa implementasi ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan munculnya tekanan keuangan. Dalam studi tersebut dijelaskan bahwa dana yang dikeluarkan untuk kegiatan ESG sering kali lebih besar dibandingkan manfaat ekonomi yang diterima perusahaan. Keadaan ini dapat

mendorong kenaikan biaya operasional tanpa disertai pertumbuhan laba yang seimbang, sehingga berpotensi menimbulkan persepsi negatif dari investor.

Pelaksanaan investasi ESG berpotensi mengurangi ketersediaan arus kas perusahaan, sehingga mengurangi dana untuk berinvestasi dalam usaha lain yang mungkin lebih menguntungkan. Situasi ini dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan, membuatnya Keterbatasan arus kas dapat membuat perusahaan lebih mudah mengalami tekanan keuangan. Dengan demikian, penggunaan dana untuk memperbaiki kinerja ESG dapat meningkatkan peluang terjadinya *financial distress* apabila tidak didukung oleh kondisi kas yang cukup stabil (Luthan et al., 2025).

Temuan ini bertolakbelakang dengan studi yang dilakukan oleh Antunes et al., (2023) dan (Zhou et al., 2025) yang umumnya menunjukkan bahwa kinerja ESG yang baik membantu mengurangi risiko keuangan. Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh konteks Indonesia sebagai pasar berkembang, di mana biaya yang terkait dengan kepatuhan ESG lebih bagi perusahaan manufaktur dengan beban biaya yang signifikan, persyaratan untuk mematuhi pedoman ESG global tanpa motivasi finansial yang baik memang dapat memperburuk arus kas mereka.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress***

Dugaan kedua dalam riset ini memperkirakan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen mampu menurunkan kemungkinan terjadinya financial distress. Pemikiran tersebut mengacu pada *agency theory*, yaitu ketika manajer ikut menjadi pemilik saham, kepentingan mereka akan lebih keputusan yang di ambil berdampak langsung terhadap keberlangsungan perusahaan.

Namun, hasil olah data panel kepemilikan manajerial tidak terbukti berperan secara signifikan dalam memengaruhi financial distress. Kesimpulan tersebut didukung oleh nilai probabilitas 0,3994 yang lebih tinggi daripada taraf signifikansi 0,05. Selain itu, koefisien regresinya bernilai positif sebesar 1,845406, sehingga arah hubungan yang muncul tidak sesuai dengan dugaan awal.

Berdasarkan hasil tersebut, dugaan kedua tidak dapat diterima. Artinya, belum menjelaskan perubahan kondisi financial distress pada perusahaan (Jannah, Dhiba, & Safrida, 2021). Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil dari studi Abdulkadir, Kariuki, & Kariuki, (2024) di Afrika Sub-Sahara yang juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memengaruhi *Financial Distress*. Mereka menyebutkan bahwa stabilitas suatu perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor tata kelola dan karakteristik dewan direksi daripada proporsi saham yang dipegang oleh manajer. Bukti ini mendukung gagasan bahwa menurut *Agency theory* mengenai keselarasan kepentingan tidak selalu dapat diterapkan secara universal, terutama di pasar negara berkembang di mana struktur kepemilikan saham berbeda dibandingkan dengan di negara-negara maju. Di sisi lain, temuan ini bertolakbelakang dengan temuan (Shan et al., (2024) dan Sarker & Hossain, (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial secara signifikan menurunkan. Mengawasi dan mengendalikan belum menjadi metode yang efektif untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa dalam lingkungan perusahaan manufaktur di Indonesia, tinggi rendahnya saham yang dipegang oleh manajer tidak berfungsi sebagai ukuran yang dapat diandalkan untuk memprediksi kesehatan keuangan. Ketahanan keuangan lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar eksternal dan strategi yang digunakan oleh pemangku kepentingan utama.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Mengacu pada hasil pengujian dan uraian pembahasan terbukti memiliki keterkaitan positif dengan *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pelaksanaan ESG cenderung diikuti oleh bertambahnya potensi tekanan keuangan pada perusahaan. Sementara itu, kepemilikan saham oleh pihak manajemen tidak terbukti memberikan dampak yang bermakna terhadap financial distress. Dengan demikian, proporsi kepemilikan manajerial belum mampu menjelaskan perubahan risiko kesulitan keuangan pada emiten manufaktur selama periode pengamatan 2022–2024.

Berdasarkan temuan dari analisis dan kesimpulan: (1) Studi ini hanya terbatas pada sektor manufaktur, sehingga hasil studi ini belum dapat digeneralisasikan ke sektor lain seperti perbankan, energi, dan infrastruktur dengan karakteristik regulasi dan struktur biaya yang berbeda. (2.) Variabel kinerja ESG diukur menggunakan skor agregat, sehingga belum dapat mengidentifikasi secara spesifik bagaimana dampak dari masing-masing pilar (lingkungan, sosial, atau tata kelola), karena setiap pilar mungkin memiliki dampak keuangan yang berbeda.

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti komponen "E, S, dan G" secara terpisah untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat tentang pilar mana yang memiliki dampak terbesar dalam meningkatkan tekanan keuangan atau stabilitas keuangan dan pilar mana yang memberikan perlindungan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Untuk penelitian berikutnya, kajian dapat diperluas dengan melibatkan jenis industri yang lebih beragam agar gambaran mengenai peran kepemilikan manajerial menjadi lebih menyeluruh. Menambahkan variabel lain yang berpotensi memiliki pengaruh lebih kuat dalam menekan risiko *financial distress*, terutama pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang cenderung terpusat seperti di Indonesia

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Abdulkadir, M., Kariuki, S. N., & Kariuki, P. W. (2024). Ownership structure and financial distress: is the tale from Sub-Saharan Africa different? *African Journal of Economic and Management Studies*, *16*(1), 127–147. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/AJEMS-03-2024-0153>
- Ali, S., ur Rehman, R., Yuan, W., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2022). Does foreign institutional ownership mediate the nexus between board diversity and the risk of financial distress? A case of an emerging economy of China. *Eurasian Business Review*, *12*(3), 553–581. <https://doi.org/10.1007/s40821-021-00191-z>
- Alquhaifa, A. S., Al-dhamari, R. A., Salem, M., & Tahat, Y. A. (2025). *ESG performance*

- and financial distress risk: Does the overseas experience of executives play a role? 393(July).
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- 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>
- Basuki, D. A. T. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews)*.
- Chada, S., & Banerjee, S. (2023). Stretch or Suppress: Role of Owners and Nominee Directors in Financial Distress. *Journal of Emerging Market Finance*, 22(4), 382–408. <https://doi.org/10.1177/09726527231183014>
- 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>
- Choi, D., Gam, Y. K., Kang, M. J., & Shin, H. (2025). The effect of ESG-motivated turnover on firm financial risk. *British Accounting Review*, 57(4), 101373. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101373>
- Citterio, A., & King, T. (2023). The role of Environmental, Social, and Governance (ESG) in predicting bank financial distress. *Finance Research Letters*, 51(July 2022), 103411. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103411>
- Elkington, J. (2013). Enter the Triple Bottom Line: Does it all Add Up? -, 1(1986), 1–16.
- Freeman, R. Edward, Robert Phillips, and R. S. (2020). Tensions in Stakeholder Theory. *Business and Society*, 59(2), 213–231. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/0007650318773750>
- Freeman, R. E. (1984). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, 25(3).
- Gerged, A. M., Yao, S., & Albitar, K. (2023). Board composition, ownership structure and financial distress: insights from UK FTSE 350. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(3), 628–649. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Universitas Diponegoro.
- Habib, A. M. (2023). Do business strategies and environmental, social, and governance (ESG) performance mitigate the likelihood of financial distress? A multiple mediation model. *Heliyon*, 9(7). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e17847>
- Jannah, A. M., Dhiba, Z. F., Safrida, E., Publik, A. K., & Medan, P. N. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jakp: Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 4(1), 14–23.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Liu, B., & Zhang, X. (2024). The impact of ESG and executive structure on the default risk of family businesses: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104956>
- Luthan, E., Irfan, M., & Bahari, A. (2025). Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja ESG terhadap Potensi Financial Distress pada Perusahaan di Negara-Negara ASEAN. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(1), 085–099. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2488>
- Platt, H., & Platt, M. (2008). Financial Distress Comparison Across Three Global Regions. *Journal of Risk and Financial Management*, 1(1), 129–162. <https://doi.org/10.3390/jrfm1010129>
- Prameswari, S. N., Novita, & Fambudi, I. N. (2024). The Influence of ESG Disclosure on Financial Distress Considering The Director's Financial Expertise as a

- Moderating Faktoe. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 12(April), 805–818. <https://doi.org/10.17509/xxxx.xxx>
- Sarker, N., & Hossain, S. M. K. (2023). *Ownership Structure and Financial Distress : Investigating the Moderating Effect Ownership Structure and Financial Distress : Investigating the Moderating Effect of Audit Quality*. (November). <https://doi.org/10.32479/ijefi.15029>
- Sastroedjo, P. E., & Suganda, T. R. (2025). ESG and Financial Distress : The Role of Bribery , Corruption , and Fraud in FTSE All-Share Companies. *Risks*, (Valta 2016). <https://doi.org/10.3390/risks13030041>
- Shan, Y. G., Troshani, I., Wang, J., & Zhang, L. (2024). Managerial ownership and financial distress: evidence from the Chinese stock market. *International Journal of Managerial Finance*, 20(1), 192–221. <https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2022-0270>
- Singh, K. (2023). Listing on environmental , social and governance index and financial distress : does the difference-. *Asian Review of Accounting*, 23(2), 1321–7348. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2023-0197>
- Siregar, F. A., Andreas, M., Muda, I., & Haji Abdullah, N. M. (2025). Managerial Ownership’s Impact on Tech Firms’ Financial Distress Risk. *JBMP (Jurnal Bisnis, Manajemen Dan Perbankan)*, 11(2), 163–174. <https://doi.org/10.21070/jbmp.v11i2.2173>
- Song, Y., Li, R., Zhang, Z., & Sahut, J. M. (2024). ESG performance and financial distress prediction of energy enterprises. *Finance Research Letters*, 65(October 2023). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105546>
- Sundarasan, S., Rajagopalan, U., & Zyznarska-Dworczak, B. (2025). Sustainability Reporting as a Governance Tool for Sustainable Development Goals (SDGs): A Bibliometric and Content Analysis. *Sustainability (Switzerland)*, 17(11), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su17114784>
- Syuliswati, A., Nugrahani, N., Asdani, A., & Prasetya, R. (2024). Prediksi Risiko Kesulitan Keuangan melalui Pengungkapan Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (Financial Distress Risk Prediction Through Environmental, Social, Governance Disclosures). *Abm: Akuntansi Bisnis & Manajemen*, 31(01), 109–121.
- Wu, D., Song, Z., & Jin, S. (2025). ESG performance and financial Stability: The moderating effect of CEO characteristics. *Journal of Environmental Management*, 393(May). <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127049>
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>
- 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 and Finance*, 101(May). <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104135>