

# Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja ESG terhadap Potensi *Financial Distress* pada Perusahaan di Negara-Negara ASEAN

Elvira Luthan<sup>1\*</sup>, Muhammad Irfan<sup>2</sup>, Asniati Bahari<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas, Indonesia  
[elviraluthan2@gmail.com](mailto:elviraluthan2@gmail.com), [muhammadirfan200126@gmail.com](mailto:muhammadirfan200126@gmail.com), [asniati65@yahoo.com](mailto:asniati65@yahoo.com)

\*Corresponding Author

Diajukan : 23 Agustus 2024

Disetujui : 6 September 2024

Dipublikasikan : 1 Januari 2025

## ABSTRACT

*The objective of this study is to examine the impact of business strategy and ESG performance on the potential for financial distress among companies in ASEAN. The study population consists of all companies listed on ASEAN stock exchanges during the period 2016-2023. The sample data was collected using the purposive sampling technique and resulted in 1,977 sample data. The data used in this study was obtained from the Thomson Reuters database. The data were analyzed using the unbalanced panel data regression method using STATA software version 17. The results indicated that business strategy had no significant impact on the potential for companies to experience financial distress. Conversely, ESG performance had a positive and significant impact on the potential for companies to experience financial distress. Efforts to improve ESG performance have a major influence on company performance, because these efforts require large costs while support from stakeholders for ESG practices is still relatively small. Therefore, for the development of this study, it is suggested that future research can conduct research with a qualitative approach that explores the perspectives of various stakeholders regarding ESG practices implemented by the company. By involving the views and insights of these stakeholders, the research will have higher validity and accuracy, and provide a more comprehensive understanding.*

**Keywords:** ASEAN; Business Strategy; ESG Performance; Financial Distress; STATA Software

## PENDAHULUAN

Sejak diberlakukannya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) oleh negara-negara anggota ASEAN pada tahun 2015, persaingan dalam dunia usaha menjadi semakin ketat. MEA adalah wujud dari integrasi ekonomi antar negara-negara ASEAN yang bertujuan untuk menciptakan pasar tunggal di kawasan ASEAN (Putri & Gischa, 2021). Untuk bisa bersaing dengan perusahaan lain, sebuah perusahaan perlu memperkuat fondasinya dalam berbagai aspek. Perusahaan yang mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya adalah perusahaan yang dapat bersaing, sementara perusahaan yang tidak dapat bersaing akan menghadapi *financial distress*, dan bahkan bisa bangkrut (Putri & Mulyani, 2019).

*Financial distress* merupakan masalah serius yang dapat menimbulkan konsekuensi sosial dan ekonomi yang merugikan. *Financial distress* mengacu pada kondisi di mana perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya pada waktu yang ditetapkan (Carolina et al., 2018). Kondisi ini dapat terjadi karena pendapatan perusahaan terus menurun selama beberapa tahun dan aliran modal masuk tidak cukup untuk menutupi hutang yang ada. Dalam menghadapi *financial distress*, aspek keuangan dan pembiayaan menjadi sangat penting untuk diperhatikan dan dikelola oleh perusahaan, karena keduanya berperan penting dalam menentukan kesehatan keuangan jangka pendek dan ketahanan perusahaan dalam jangka panjang. Struktur modal, tingkat hutang, dan kebijakan keuangan mempunyai dampak signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam menangani perubahan ekonomi, fluktuasi pasar, dan krisis

keuangan. Jika faktor-faktor ini tidak dikelola dengan baik, perusahaan mungkin menghadapi risiko yang lebih besar bagi kelangsungan hidupnya. Pengelolaan yang efektif memerlukan pemantauan yang ketat terhadap faktor-faktor ini.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam jangka waktu yang lama cenderung menuju kebangkrutan. Kebangkrutan adalah situasi di mana perusahaan tidak mempunyai dana yang cukup untuk menjalankan kegiatan operasionalnya (Winaya et al., 2020). Menurut *Global Bankruptcy Report* yang dirilis oleh Dun & Bradstreet International (2023), jumlah kebangkrutan yang terjadi pada tahun 2022 meningkat sekitar 60% di negara-negara yang dipantau, dibandingkan dengan peningkatan sekitar 50% pada tahun 2021, dan sekitar 30% pada tahun 2020. Pertumbuhan ekonomi global sebenarnya meningkat pada tahun 2022, namun kemudian terganggu oleh dua guncangan besar, yaitu krisis Rusia-Ukraina dan pengetatan kebijakan moneter. Peristiwa-peristiwa ini memiliki dampak luas yang menghambat kemajuan ekonomi dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Laporan tersebut juga menunjukkan bahwa kinerja ekonomi di wilayah Asia-Pasifik pada tahun 2022 cenderung menurun dan beragam. Meskipun beberapa negara besar mengalami pemulihan ekonomi pada awal tahun 2022 dengan tidak adanya *lockdown* lagi, namun tidak lama kemudian prospeknya mulai melemah sejalan dengan propek ekonomi global. Peningkatan biaya impor, terutama untuk bahan baku dan energi, memberikan dampak yang serius pada neraca eksternal dan fiskal beberapa negara. *Insolvency Forecast Report* yang dirilis oleh Atradius (2023), jumlah kebangkrutan di seluruh dunia diperkirakan akan meningkat sebesar 19% pada tahun 2024 dibandingkan tahun 2023. Perkiraan peningkatan terbesar terjadi di negara Singapura, di mana jumlah kebangkrutan akan meningkat sebesar 49% dibandingkan tahun 2023.

Isu kebangkrutan telah menjadi “topik hangat” dalam literatur manajemen, ekonomi, dan akuntansi karena dampaknya yang signifikan terhadap perusahaan (Lukason & Camacho-Miñano, 2019). Agar terhindar dari kebangkrutan, perusahaan harus mampu memilih strategi bisnis yang tepat untuk mengatasi ketidakpastian dan risiko strategis yang terkait dengan lingkungan kerja perusahaan. Penerapan strategi bisnis yang tepat akan membantu perusahaan dalam mengidentifikasi prioritas yang dapat mempengaruhi kinerjanya, baik saat ini maupun di masa depan. Dengan demikian, strategi bisnis yang dipilih perusahaan dapat mempengaruhi keuntungan yang diperoleh dan mengurangi risiko kebangkrutan di masa mendatang.

Strategi bisnis merupakan elemen penting yang memberikan kontribusi signifikan terhadap keberhasilan suatu perusahaan (Habib, 2023). Manajer yang memiliki pemahaman mendalam tentang strategi bisnis akan memperoleh wawasan yang lebih luas mengenai tujuan jangka panjang perusahaan dan bagaimana kegiatan operasional harian dapat berkontribusi untuk mencapai tujuan tersebut. Mereka dapat mengambil keputusan yang selaras dengan visi perusahaan dan mengelola pekerjaan karyawan agar sejalan dengan rencana yang telah ditetapkan. Umumnya, perusahaan yang ingin mencapai keunggulan kompetitif dan keberlanjutan memerlukan strategi bisnis yang diterapkan secara komprehensif dalam seluruh kegiatan operasionalnya (Farida & Setiawan, 2022). Ketika strategi bisnis diintegrasikan ke dalam kegiatan operasional harian, perusahaan dapat membangun konsistensi, keselarasan, dan fokus yang diperlukan untuk mencapai tujuan jangka panjang. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk merespons perubahan secara lebih adaptif, memanfaatkan sumber daya mereka secara optimal, dan menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Namun, muncul pertanyaan penting, yaitu apakah strategi bisnis memengaruhi potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian ini berfokus pada analisis bagaimana strategi bisnis yang diterapkan oleh perusahaan berdampak terhadap kemungkinan pengurangan risiko *financial distress*. Analisis ini akan memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang bagaimana strategi bisnis dapat melindungi perusahaan dari risiko keuangan yang dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

Para ahli menekankan potensi untuk menyelaraskan strategi bisnis dengan praktik keberlanjutan selama proses pengembangannya (Habib, 2023). Praktik keberlanjutan dapat memberikan dukungan kuat untuk keberhasilan penerapan strategi bisnis yang telah dipilih (Kharub & Sharma, 2017; Habib & Mourad, 2022). Pentingnya praktik keberlanjutan semakin jelas terlihat ketika praktik tersebut diimplementasikan secara efektif dan terhubung dengan berbagai aspek operasional perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan (Kharub & Sharma, 2017). Metode strategi bisnis yang terintegrasi dengan konsep keberlanjutan ini dapat memberikan

dampak positif yang signifikan pada peningkatan kinerja perusahaan serta membangun budaya organisasi yang substansial. Oleh karena itu, beberapa peneliti menyarankan untuk mengintegrasikan strategi bisnis dengan praktik keberlanjutan (Kharub & Sharma, 2018; Mourad et al., 2022). Pengintegrasian kedua hal ini dapat menciptakan fondasi yang kokoh bagi kemajuan perusahaan yang berkelanjutan dan memberikan keunggulan kompetitif dalam lingkungan yang selalu berubah.

*Environmental, Social, dan Governance* (ESG) adalah kerangka kerja yang digunakan untuk menjalankan dan menilai praktik keberlanjutan perusahaan, yang meliputi pengelolaan dampak lingkungan, perhatian terhadap aspek sosial, dan peningkatan tata kelola perusahaan. ESG dinilai penting karena secara komprehensif mempertimbangkan tidak hanya faktor finansial namun juga faktor non finansial yang mempengaruhi kinerja jangka panjang suatu perusahaan. Rezaee (2016) menegaskan bahwa memasukkan kinerja ESG dalam strategi bisnis perusahaan dapat membawa manfaat yang signifikan bagi perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, kinerja ESG sudah menjadi perhatian utama bagi para pengambil keputusan sebagai cara utama untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang ingin mencapai keunggulan dalam lingkungan bisnisnya harus memprioritaskan peningkatan kinerja ESG mereka (Habib, 2022; Delvina & Hidayah, 2023). Selain itu, analisis ESG yang komprehensif dapat membantu perusahaan dalam merencanakan strategi untuk mengatasi perubahan lingkungan dan sosial serta membuka peluang baru untuk pertumbuhan dan keberlanjutan jangka panjang.

Tiga pilar ESG dapat digunakan untuk menangani kondisi financial distress dengan cara meningkatkan efisiensi operasional, membangun hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan, dan memperkuat tata kelola perusahaan. Pilar Environmental membantu perusahaan mengurangi biaya melalui penggunaan sumber daya yang lebih efisien dan pengurangan limbah, sehingga meningkatkan profitabilitas (Sousa et al., 2023). Pilar Social berfokus pada hubungan baik dengan karyawan, pelanggan, dan komunitas, yang dapat memperkuat loyalitas dan mendukung stabilitas bisnis di masa krisis (Becchetti et al., 2022). Pilar Governance memastikan tata kelola yang kuat, transparan, dan akuntabel, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperbaiki akses perusahaan terhadap pendanaan (VASIU & BRATU, 2022). Dengan demikian, ketiga pilar ini dapat membantu perusahaan memperkuat daya tahan mereka dan mengatasi tekanan finansial.

Saat ini, hanya sedikit perhatian yang diberikan pada strategi bisnis dan kinerja ESG sebagai faktor penting yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam hal dampaknya terhadap potensi perusahaan mengalami *financial distress* (Habib, 2023). Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji apakah strategi bisnis dan ESG memainkan peran yang krusial dalam rangka mengurangi potensi *financial distress* pada perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti untuk meningkatkan pemahaman mengenai faktor-faktor yang menentukan potensi terjadinya *financial distress*, membantu para pengambil keputusan di perusahaan dalam memutuskan penerapan strategi bisnis dan aspek ESG yang tepat untuk mengurangi potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaannya, dan membantu para investor mengalokasikan dananya ke perusahaan-perusahaan dengan risiko lebih rendah.

## STUDI LITERATUR

### Teori *Resource Based View* (RBV)

Teori RBV menyatakan bahwa perusahaan dapat menggapai kinerja yang superior jika mereka mampu mengelola sumber daya mereka dengan baik (Wernerfelt, 1984). Asumsi utama di balik teori ini adalah bahwa tidak semua sumber daya sama, di mana beberapa di antaranya memiliki karakteristik VRIN (berharga, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak dapat diganti), sementara lainnya tidak memenuhi kriteria tersebut (Kaufman, 2015). Sumber daya dengan kriteria VRIN dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Perusahaan yang dapat secara efektif mengidentifikasi, mengembangkan, dan mengelola sumber daya ini akan mampu membangun dan mempertahankan posisi pasar yang kuat. Keunggulan kompetitif berkelanjutan dapat dicapai ketika perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya dan kapabilitasnya secara efisien, sehingga dapat mengungguli pesaing baik dari segi biaya maupun diferensiasi produk dan layanan (Porter, 1980).

### **Teori Stakeholder**

Teori *stakeholder* menekankan kedudukan pemangku kepentingan sebagai individu atau kelompok yang dapat mempengaruhi atau terpengaruh oleh operasional suatu perusahaan. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa suatu perusahaan harus mendapatkan dukungan dari semua pihak yang terlibat dalam kegiatan operasionalnya, di mana dukungan tersebut sangat penting bagi kelangsungan perusahaan (Gray et al., 1995). Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa pemangku kepentingan memiliki kemampuan untuk mengendalikan sumber daya yang diperlukan perusahaan untuk bertahan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan harapan dan kepentingan dari para pemangku kepentingan untuk mendukung pencapaian tujuan bisnisnya (Erin et al., 2022). Suatu perusahaan akan mendapatkan dukungan dan perhatian dari seluruh pemangku kepentingannya, baik internal maupun eksternal perusahaan, apabila perusahaan tersebut dapat beroperasi yang mengarah pada pemenuhan kebutuhan dan keinginan para pemangku kepentingan. Dengan demikian, perusahaan harus berupaya untuk melakukan kegiatan yang dapat memperkuat hubungan mereka dengan para pemangku kepentingannya (Masruroh & Makaryanawati, 2020).

### **Teori Legitimasi**

Teori legitimasi menyoroti pentingnya persepsi dan pengakuan masyarakat terhadap keberadaan dan aktivitas suatu perusahaan. Menurut teori ini, perusahaan perlu memastikan bahwa keberadaan dan aktivitasnya dianggap sah oleh masyarakat dengan cara beroperasi sesuai dengan norma, nilai, keyakinan, dan definisi yang berlaku dalam masyarakat (Fuente et al., 2017; Suchman, 1995). Teori ini menyatakan bahwa agar perusahaan dapat mempertahankan keberadaannya dan terlihat sah, mereka perlu bersikap transparan dan mampu membenarkan tindakannya sesuai dengan lingkungan tempat mereka beroperasi (Fuente et al., 2017). Oleh karena itu, perusahaan mempunyai kewajiban untuk menyesuaikan diri dengan persepsi atau anggapan umum masyarakat bahwa tindakan mereka diinginkan, sah, dan layak (Suchman, 1995).

### **Teori Shareholder**

Menurut teori *shareholder*, tanggung jawab utama suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai bagi para pemegang sahamnya. Teori *shareholder* didasarkan pada pandangan bahwa perusahaan memiliki kewajiban hukum dan ekonomi untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang sahamnya, yang merupakan pemilik perusahaan. Dalam pandangan ini, pemegang saham dianggap sebagai pemangku kepentingan yang paling penting dan utama, dan kepentingan mereka harus diutamakan di atas kepentingan pemangku kepentingan lainnya. Jika perusahaan terlalu fokus pada kepentingan pemasok, pelanggan, karyawan, dan lingkungan, maka nilai yang diciptakan untuk pemegang saham bisa berkurang. Oleh karena itu, pengelolaan suatu perusahaan harus selalu mengutamakan perhatian pada kepentingan dari para pemegang saham guna memastikan kesehatan perusahaan dalam jangka panjang, termasuk meningkatkan nilai pemegang saham (Putri & Setyahuni, 2024).

### **Pengaruh Strategi Bisnis terhadap *Financial Distress***

Menurut teori RBV, perusahaan dianggap memiliki keunggulan kompetitif jika mereka mampu mengelola sumber daya yang berharga, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak dapat diganti (VRIN) dengan baik. Penggunaan strategi bisnis yang tepat memainkan peran krusial dalam menentukan bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya ini guna mendukung kelancaran kegiatan operasionalnya. Dengan memanfaatkan sumber daya secara efisien, perusahaan dapat mengoptimalkan pendapatan dan menekan biaya operasional. Hal ini membantu dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan dan mengurangi potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

Perusahaan dapat bertahan dalam lingkungan kompetitif dengan menerapkan strategi yang berbeda dari pesaingnya untuk memperoleh keunggulan kompetitif, yang membantu mereka mencapai tujuan bisnisnya (Porter, 1980). Salah satu strategi bisnis yang bisa diterapkan oleh perusahaan untuk bertahan dalam lingkungan kompetitif, dan yang diuji dalam penelitian ini, adalah strategi diferensiasi. Strategi ini berfokus pada pengembangan produk yang unik dan berkualitas tinggi, sehingga dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Dengan menawarkan produk yang unik dan berkualitas tinggi, perusahaan dapat membangun loyalitas

pelanggan yang kuat. Pelanggan yang lebih menyukai produk unik cenderung tetap setia meskipun harga yang ditawarkan lebih tinggi. Keunggulan kompetitif ini memungkinkan perusahaan untuk menetapkan harga premium jauh di atas biaya pengembangan produk unggulan tersebut, sehingga memungkinkan mereka mencapai margin keuntungan yang lebih tinggi. Margin keuntungan yang tinggi ini secara efektif melindungi perusahaan dari tekanan keuangan akibat krisis ekonomi dan situasi bisnis yang tidak terduga. Dengan margin keuntungan yang tinggi, perusahaan dapat lebih mudah mengatasi segala masalah keuangan yang mungkin muncul.

Penelitian oleh Agustia et al. (2020) menemukan bahwa strategi diferensiasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas kebangkrutan, mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi diferensiasi dapat mengurangi potensi mereka untuk mengalami kebangkrutan. Namun penelitian Jindal (2020) menemukan bahwa pengaruh dari kegiatan-kegiatan yang mengindikasikan perusahaan menerapkan strategi diferensiasi (periklanan, penelitian, dan pengembangan) terhadap ketahanan kebangkrutan bervariasi tergantung tingkat pengaruh pemasok perusahaan. Kegiatan-kegiatan tersebut meningkatkan ketahanan kebangkrutan ketika pemasok memiliki tingkat pengaruh yang tinggi, dan mengurangi ketahanan kebangkrutan ketika pemasok memiliki tingkat pengaruh yang rendah

H<sub>a1</sub>: Strategi bisnis berpengaruh terhadap potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

H<sub>o1</sub>: Strategi bisnis tidak berpengaruh terhadap potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

### **Pengaruh Kinerja ESG terhadap *Financial Distress***

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya memuaskan berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan (Donaldson & Preston, 1995). Di era bisnis global yang kompleks, pengungkapan keuangan tidak lagi cukup untuk memenuhi kebutuhan informasi pemangku kepentingan (Vitolla et al., 2019). Pengungkapan ESG memberikan gambaran menyeluruh tentang dampak operasional terhadap lingkungan, keterlibatan sosial, dan tata kelola perusahaan, Sebagai respons terhadap perubahan iklim dan tuntutan masyarakat yang semakin tinggi terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan, kebanyakan pemangku kepentingan dari suatu perusahaan kini semakin menaruh perhatian mereka terhadap aspek ESG. Menurut teori legitimasi, perusahaan yang secara proaktif mengintegrasikan aspek-aspek ESG dalam kegiatan operasionalnya cenderung dilihat sebagai entitas yang lebih dapat dipercaya dan bertanggung jawab oleh para pemangku kepentingannya. Kinerja ESG yang baik dapat membantu perusahaan memperoleh legitimasi sosial, menurunkan risiko reputasi, dan memudahkan akses terhadap permodalan. Dengan mempertahankan legitimasi ini, perusahaan lebih mudah mendapatkan dukungan dari pemangku kepentingan utama seperti investor, pelanggan, dan regulator. Sebaliknya, perusahaan yang dinilai kurang baik dalam menerapkan aspek-aspek ESG mungkin akan menghadapi tekanan lebih besar dari para pemangku kepentingan, yang dapat meningkatkan potensi terjadinya *financial distress*.

Akan tetapi, menurut teori *shareholder*, perusahaan seharusnya fokus pada maksimalisasi nilai dan keuntungan bagi para pemilikinya, serta melakukan kegiatan operasional yang lebih ditujukan untuk kepentingan pemilik atau pemegang sahamnya dibandingkan dengan kepentingan pemangku kepentingan lainnya (Friedman, 1970). Brown & Caylor (2006) menambahkan bahwa kinerja perusahaan dapat merugi jika memenuhi tuntutan dari para pemangku kepentingan lainnya. Investasi sumber daya yang dikeluarkan perusahaan untuk mencapai tujuan sosial dan lingkungan dapat menyebabkan peningkatan biaya, penurunan profitabilitas, serta berkurangnya keunggulan kompetitif perusahaan (Galant & Cadez, 2017; Zahid et al., 2022). Hal ini tentu saja akan meningkatkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

Temuan dari beberapa penelitian terdahulu menunjukkan arah pengaruh kinerja ESG terhadap potensi perusahaan mengalami *financial distress* yang bervariasi. Penelitian Cohen (2023) mengungkapkan bahwa risiko lingkungan dan sosial yang lebih tinggi cenderung menurunkan stabilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko gagal bayar. Temuan tersebut konsisten dengan temuan pada penelitian oleh Habib (2023), yang meneliti hubungan antara strategi bisnis perusahaan, kinerja ESG, dan potensi kebangkrutan. Habib (2023) menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap potensi terjadinya kebangkrutan, artinya perusahaan

dengan kinerja ESG yang tinggi memiliki potensi mengalami kebangkrutan yang lebih rendah. Namun, kedua temuan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Habermann & Fischer (2023) yang meneliti pengaruh kinerja sosial perusahaan (diukur dengan skor ESG Refinitiv) terhadap potensi kebangkrutan pada saat kondisi ekonomi membaik. Habermann & Fischer (2023) menemukan bahwa peningkatan kinerja ESG perusahaan selama periode ekonomi yang baik justru meningkatkan potensi kebangkrutan. Hal ini disebabkan oleh biaya yang dikeluarkan untuk meningkatkan kinerja ESG yang melebihi manfaat langsungnya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan potensi kebangkrutan.

H<sub>a2</sub>: Kinerja ESG berpengaruh terhadap potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

H<sub>o2</sub>: Kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kausal-komparatif dengan pendekatan kuantitatif, yang bertujuan untuk menguji pengaruh dari strategi bisnis dan kinerja ESG terhadap potensi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* dengan memfokuskan analisis pada data numerik yang diproses melalui prosedur statistik. Data yang dipakai merupakan data sekunder, berupa data skor ESG dan data keuangan lainnya, yang diperoleh dari Refinitiv Eikon, salah satu platform dari Thomson Reuters.

Populasi yang dipertimbangkan dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek negara-negara anggota ASEAN selama periode 2016-2023. Sampel dipilih melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria, yaitu perusahaan yang terdaftar di bursa efek negara-negara anggota ASEAN selama periode 2016-2023 berdasarkan *database* Thomson Reuters, perusahaan yang mempunyai skor ESG yang terdapat dalam *database* Thomson Reuters selama periode 2016-2023, dan perusahaan yang mempunyai data keuangan lengkap terkait variabel penelitian yang terdapat dalam *database* Thomson Reuters selama periode 2016-2023. Melalui penerapan teknik *purposive sampling* yang dilakukan dengan ketiga kriteria tersebut, penelitian ini memperoleh sebanyak 1.977 observasi sebagai data sampel. Penelitian ini menggunakan data panel tidak seimbang (*unbalanced data panel*), yaitu kumpulan data *cross-sectional* dalam kurun periode waktu tertentu (*time series*) dengan jumlah observasi yang berbeda-beda di setiap periode waktunya. Hal ini ditujukan untuk mengumpulkan lebih banyak data observasi, meskipun data skor ESG yang tersedia dalam *database* Thomson Reuters terbatas.

## Operasionalisasi Variabel

### Variabel Dependen

#### *Financial Distress*

Dalam penelitian ini, model yang digunakan untuk mengukur besarnya potensi perusahaan mengalami *financial distress* adalah model Ohlson, yang awalnya dikembangkan oleh James Ohlson pada tahun 1980 dengan beberapa modifikasi. Model ini dirancang untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan berdasarkan analisis rasio keuangan dan mempunyai tingkat akurasi prediksi kebangkrutan sebesar 96.4%. Berikut persamaan dari model ohlson (Fahma & Setyaningsih, 2021; Rahayu et al., 2022; Irfan & Luthan, 2024):

$$O = -1.32 - 0.407X_1 + 6.03X_2 - 1.43X_3 + 0.757X_4 - 2.37X_5 - 1.83X_6 + 0.285X_7 - 1.72X_8 - 0.521X_9$$

Keterangan:

- O = Indeks kebangkrutan
- X<sub>1</sub> = Ukuran perusahaan
- X<sub>2</sub> = Total liabilitas/total aset
- X<sub>3</sub> = Working capital/total aset
- X<sub>4</sub> = Liabilitas lancar/aset lancar
- X<sub>5</sub> = 1 jika total liabilitas > total aset dan 0 jika sebaliknya
- X<sub>6</sub> = Laba bersih/total aset
- X<sub>7</sub> = Arus kas operasi / total liabilitas
- X<sub>8</sub> = 1 jika laba bersih negatif dan 0 jika sebaliknya
- X<sub>9</sub> = (NIt-NIt-1)/(NIt+NIIt-1)

## Variabel Independen

### Strategi Bisnis

Dalam penelitian ini, strategi diferensiasi diukur menggunakan rasio SG&A/Sales. Biaya SG&A mencakup berbagai kegiatan yang mendukung keberhasilan strategi diferensiasi, seperti periklanan, promosi, layanan pelanggan, distribusi produk, dan kegiatan terkait lainnya untuk membedakan suatu perusahaan dengan para pesaingnya (Banker et al., 2014). Dengan demikian, rasio SG&A/Sales dapat menunjukkan seberapa besar pendapatan penjualan yang telah dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan-kegiatan yang mendukung keberhasilan strategi diferensiasi. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Banker et al., 2014; Cho & Tsang, 2020):

$$\text{Differentiation strategy} = \frac{\text{Selling, general, and administrative expense}}{\text{Sales}}$$

### Kinerja ESG

Kinerja ESG dalam penelitian ini diprosikan dengan skor ESG yang terdapat pada Refinitiv Eikon. Skor ESG merupakan rerata dari penilaian pada tiga pilar utama, yakni lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pilar lingkungan yang terdapat pada Refinitiv Eikon terdiri dari tiga kategori penilaian, yaitu penggunaan sumber daya, emisi, dan inovasi. Pilar sosial yang terdapat pada Refinitiv Eikon terdiri dari empat kategori penilaian, yaitu hak asasi manusia, tanggung jawab produk, dan komunitas. Sementara itu, pilar tata kelola perusahaan yang terdapat pada Refinitiv Eikon terdiri dari tiga kategori penilaian, yaitu manajemen, pemangku kepentingan, dan strategi CSR. Penilaian atas 10 kategori dalam tiga pilar utama ini didapatkan dari informasi terkait dengan praktik-praktik keberlanjutan dan tanggung jawab sosial yang disediakan perusahaan di dalam laporan tahunan, laporan keberlanjutan, atau melalui platform pelaporan ESG.

## Variabel Kontrol

### Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang didasarkan pada total aset, rata-rata penjualan, total laba, beban pajak, dan berbagai faktor lainnya (Brigham & Houston, 2015). Berdasarkan indikator ini, perusahaan diklasifikasikan menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. Beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam mengkaji *financial distress*, diantaranya Habib (2023), Boubaker et al. (2020), Luu Thu (2023), dan Farooq et al. (2023).

$$\text{Firm size} = \ln(\text{Total assets})$$

### Leverage

*Leverage* dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio *debt to asset* (DAR). Rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana aset perusahaan dibiayai melalui hutang. Beberapa penelitian sebelumnya yang menggunakan *leverage* sebagai variabel kontrol dalam mengkaji *financial distress* antara lain penelitian Habib (2023), Luu Thu (2023), dan Farooq et al. (2023).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

### Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan penjualan adalah indikator yang menunjukkan persentase perubahan penjualan dalam suatu periode tertentu dibandingkan dengan periode sebelumnya (Utama & Setiawati, 2022). Indikator ini mengukur sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan penjualan produknya, baik melalui peningkatan frekuensi maupun volume penjualan. Beberapa penelitian terdahulu telah menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol dalam mengkaji *financial distress*, di antaranya Boubaker et al. (2020) dan Farooq et al. (2023).

$$Sales\ growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$$

### Metode Analisis Data

Penelitian ini melakukan regresi data panel tidak seimbang untuk menguji hipotesis yang sudah dirumuskan. Analisis regresi data panel dilakukan dengan menggunakan *software* STATA versi 17. Berikut model regresi data panel dalam penelitian ini:

$$FD_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 DS_{i,t} + \beta_2 ESG_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 DAR_{i,t} + \beta_5 SG_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

$\alpha$  = Konstanta

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

$DS_{i,t}$  = Strategi bisnis perusahaan i pada tahun t

$ESG_{i,t}$  = Kinerja ESG (skor ESG) perusahaan i pada tahun t

$SIZE_{i,t}$  = Ukuran perusahaan i pada tahun t

$DAR_{i,t}$  = *Leverage* perusahaan i pada tahun t

$SG_{i,t}$  = Pertumbuhan penjualan perusahaan i pada tahun t

$\beta$  = Koefisien regresi

$e$  = *Error term*

### HASIL

Hasil penelitian terlebih dahulu akan menyajikan data statistik deskriptif untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai data observasi dari masing-masing variabel penelitian, seperti yang terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variable	Observasi	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Financial Distress</i>	1.977	-62.13405	50.87715	-7.046887	2.859842
Strategi Bisnis	1.977	-0.0146375	19.39061	0.1600242	0.550394
Kinerja ESG	1.977	3.130461	91.81655	49.40058	18.53706
Ukuran Perusahaan	1.977	17.03799	25.33582	21.55614	1.514148
<i>Leverage</i>	1.977	0.0088073	1.615119	0.5183931	0.2034156
Pertumbuhan Penjualan	1.977	-0.9949311	4.754113	0.0886885	0.3728018

Sumber: data diolah STATA 17 (2024)

Tabel 1 menunjukkan data observasi untuk variabel dependen, yaitu *financial distress*, mempunyai nilai minimum sebesar -62.13405 dan nilai maksimum sebesar 50.87715. Rata-rata variabel *financial distress* adalah -7.046887. Nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan 0.38, menunjukkan bahwa secara rata-rata, potensi *financial distress* pada perusahaan-perusahaan sampel dalam penelitian ini relatif rendah. Namun, terdapat variasi yang tinggi dalam potensi *financial distress* di antara perusahaan-perusahaan sampel, yang tercermin dari nilai standar deviasi variabel *financial distress* (0.550394) yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya.

Data observasi untuk variabel independen pertama, strategi bisnis, menunjukkan nilai minimum sebesar -0.0146375 dan nilai maksimum sebesar 19.39061. Rata-rata variabel strategi bisnis adalah 0.1600242, yang berarti rata-rata perusahaan sampel mengalokasikan sekitar 16% dari pendapatan penjualannya untuk biaya SG&A sebagai upaya mencapai keunggulan strategis dan memperoleh laba melalui strategi diferensiasi. Variasi dalam alokasi pendapatan untuk biaya SG&A di antara perusahaan-perusahaan sampel cukup tinggi, seperti yang terlihat dari nilai standar deviasi variabel strategi bisnis (0.550394) yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya.

Data observasi untuk variabel kinerja ESG sebagai variabel independen kedua menunjukkan nilai minimum sebesar 3.130461 dan nilai maksimum sebesar 91.81655. Rata-rata variabel kinerja ESG adalah 49.40058, yang berada dalam kuartil kedua, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki kinerja ESG yang relatif memuaskan dan tingkat transparansi yang moderat dalam

laporan kepada publik mengenai data material ESG. Kinerja ESG dari perusahaan-perusahaan sampel ini memiliki variabilitas atau penyebaran yang rendah, terlihat dari nilai standar deviasi variabel kinerja ESG (18.53706) yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya.

Tabel 2. Hasil Uji Pemilihan Model

Uji	Nilai Probabilitas	Kesimpulan
<i>Chow</i>	0.0000	FEM lebih baik dibandingkan CEM
<i>Hausman</i>	0.6922	REM lebih baik dibandingkan FEM

Sumber: data diolah STATA 17 (2024)

Tabel 2 menunjukkan *random effect model* (REM) merupakan model yang paling baik untuk mengestimasi data panel dalam penelitian ini. Dengan demikian, model regresi data panel dalam penelitian ini tidak membutuhkan uji asumsi klasik. Hal ini karena metode *generalized least square* (GLS) dalam REM mampu menghasilkan parameter regresi yang dikenal sebagai BLUE (*best linear unbiased estimators*), yaitu istilah yang menyatakan bahwa estimasi yang dihasilkan oleh REM merupakan estimasi terbaik secara linear dan tidak bias (Gujarati & Porter, 2009).

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

	<i>Within</i>	<i>Between</i>	<i>Overall</i>
<i>R-squared</i>	0.0122	0.1990	0.1176

Sumber: data diolah STATA 17 (2024)

Hasil uji koefisien determinasi yang disajikan pada Tabel 3 menunjukkan nilai *R-squared* secara keseluruhan dari model regresi data panel pada penelitian ini adalah 0.1176, yang berarti 11.76% variasi variabel *financial distress* mampu dijelaskan oleh variasi dari dua variabel independen (strategi bisnis dan kinerja ESG) dan tiga variabel kontrol (ukuran perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan). Sementara itu, sisanya 88.24% (100%-11.76%) dari variasi tersebut dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini, seperti likuiditas, arus kas operasi, dan *operating capacity*.

Tabel 4. Hasil Uji *Goodness of Fit*

$F_{tabel}$	$F_{hitung}$	Prob>F
2.376440164	157.28	0.0000

Sumber: data diolah STATA 17 (2024)

Hasil uji *goodness of fit* pada Tabel 4 menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  yang diperoleh untuk model regresi data panel pada penelitian ini adalah 157.28, lebih besar dari nilai  $F_{tabel}$  2.37644016. Selain itu, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0.0000, berada di bawah taraf signifikansi 0.05. Hal ini mengindikasikan model regresi data panel pada penelitian ini mampu memperkirakan nilai sebenarnya secara statistik. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian ini layak digunakan.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	z	P >  z
Constant	-6.341478	1.098074	-5.78	0.000
Strategi Bisnis	-0.0184575	0.1147855	-0.16	0.872
Kinerja ESG	0.0082571	0.0040708	2.03	0.043**
Ukuran Perusahaan	-0.1660548	0.0560402	-2.96	0.003***
Leverage	4.835466	0.3988139	12.12	0.000***
Pertumbuhan Penjualan	-0.2057986	0.1558822	-1.32	0.187

Keterangan: \*signifikansi 0.1; \*\*signifikansi 0.05; \*\*\*signifikansi 0.01

Sumber: data diolah STATA 17 (2024)

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang ditunjukkan pada Tabel 5, model regresi

dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FD_{i,t} = -6.341478 - 0.0184575DS_{i,t} + 0.0082571ESG_{i,t} - 0.1660548SIZE_{i,t} + 4.835466DAR_{i,t} - 0.2057986SG_{i,t} + e_{i,t}$$

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan variabel strategi bisnis mempunyai koefisien sebesar -0.0184575, dengan nilai probabilitas berada di atas taraf signifikansi 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa strategi bisnis tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian,  $H_{a1}$  diterima dan  $H_{o1}$  ditolak.

Hasil analisis regresi data panel juga menunjukkan nilai koefisien dari variabel kinerja ESG adalah sebesar 0.0082571, dengan nilai probabilitas berada di bawah taraf signifikansi 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja ESG mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian,  $H_{a2}$  diterima dan  $H_{o2}$  ditolak.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Strategi Bisnis terhadap *Financial Distress*

Strategi diferensiasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa strategi diferensiasi yang diterapkan oleh suatu perusahaan tidak berdampak pada peningkatan atau penurunan kemampuan perusahaan tersebut dalam menghindari kondisi *financial distress*. Temuan ini tidak sejalan dengan teori RBV, yang mengindikasikan bahwa perusahaan tidak bisa terlalu bergantung pada sumber daya tertentu yang mendasari mereka untuk menerapkan strategi diferensiasi. Jika sumber daya tersebut tiba-tiba menjadi kurang relevan atau berharga (misalnya karena ada inovasi teknologi dari pesaing), perusahaan bisa kehilangan keunggulan kompetitifnya. Oleh karena itu, strategi diferensiasi tidak selalu bisa menjamin perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Temuan penelitian ini juga tidak sejalan dengan hasil beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi diferensiasi secara signifikan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kebangkrutan (Agustia et al., 2020; Jannah & Purnomosidi, 2021; Luu Thu, 2023). Hal ini mungkin disebabkan oleh perusahaan-perusahaan sampel yang belum optimal dalam memanfaatkan strategi diferensiasi untuk mencegah *financial distress*, seperti yang ditemukan dalam penelitian Ghazalat & AlHalaq (2024). Temuan penelitian mereka menunjukkan bahwa jenis strategi bisnis yang diterapkan oleh perusahaan tidak memiliki dampak signifikan terhadap risiko kebangkrutan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak secara efektif dan efisien dalam menerapkan strategi tersebut untuk mengurangi risiko kebangkrutan.

Berdasarkan *Global Innovation Index* yang diterbitkan oleh World Intellectual Property Organization (2023), sebagian besar negara-negara anggota ASEAN diklasifikasikan sebagai negara yang tidak efisien dalam mengubah input inovasi menjadi output berkualitas. Hanya tiga negara ASEAN yang diklasifikasikan sebagai negara yang efisien, yaitu Vietnam, Filipina, dan Thailand. Sementara itu, tujuh negara ASEAN lainnya diklasifikasikan sebagai negara yang tidak efisien. Ketidakefisienan negara-negara ASEAN dalam mengelola dan memanfaatkan inovasi untuk menghasilkan output berkualitas tinggi menunjukkan bahwa banyak perusahaan di negara-negara tersebut tidak efektif dan efisien dalam menerapkan strategi diferensiasi. Oleh karena itu, strategi diferensiasi dalam penelitian ini tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini didukung hasil penelitian terdahulu oleh Kharub et al. (2015), yang menunjukkan bahwa dampak strategi diferensiasi yang diterapkan oleh suatu perusahaan akan lebih signifikan jika produk atau layanan yang dihasilkan memiliki kualitas tinggi. Lebih lanjut, Kharub et al. (2015) juga menekankan bahwa untuk menerapkan strategi diferensiasi secara efektif, perusahaan perlu berfokus pada desain yang inovatif dan sistem manufaktur yang fleksibel guna menghasilkan produk atau layanan yang unik dan berkualitas tinggi. Dengan berfokus pada desain dan pengembangan proses, perusahaan dapat dengan cepat menyesuaikan parameter proses, yang pada gilirannya mengurangi kebutuhan akan kapasitas berlebih dan menurunkan biaya pergantian. Hal ini dapat menghasilkan penurunan harga dan mencapai sistem manufaktur yang lebih fleksibel.

Temuan penelitian ini menekankan pentingnya bagi perusahaan untuk menerapkan strategi

diferensiasi dengan lebih efektif dan efisien. Selain itu, penting juga bagi perusahaan untuk memastikan sumber daya yang dimilikinya cukup untuk membiayai operasional sehari-hari dan membiayai berbagai kegiatan yang mendukung keberhasilan strategi diferensiasi selama beberapa tahun. Perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan hasil yang dapat diperolehnya dari penerapan strategi diferensiasi, tetapi juga harus memastikan harus stabilitas keuangan jangka pendek mereka.

### **Pengaruh Kinerja ESG terhadap *Financial Distress***

Kinerja ESG memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress*, yang menunjukkan bahwa semakin baik kinerja ESG suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan. Temuan ini sejalan dengan teori *shareholder*, namun bertentangan dengan teori *stakeholder* dan teori legitimasi. Menurut teori *shareholder*, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai dan keuntungan bagi pemegang saham, artinya operasional perusahaan harus lebih berfokus pada kepentingan dari pemegang saham dibandingkan dengan kepentingan dari para pemangku kepentingan lainnya. Namun, beberapa manajer justru melakukan investasi ESG secara berlebihan demi keuntungan pribadi, seperti meningkatkan reputasi atau memperkuat posisi mereka di perusahaan (Ruan & Liu, 2021). Tindakan ini dapat merugikan pemegang saham karena biaya yang terkait dengan investasi ESG seringkali melebihi manfaat yang diperoleh. Akibatnya, perusahaan mengalami peningkatan biaya operasional yang tidak sebanding dengan pendapatan, yang akhirnya merugikan pemegang saham. Selain itu, investasi ESG juga dapat membatasi arus kas bebas perusahaan, yang berarti perusahaan mempunyai lebih sedikit sumber daya yang tersedia untuk diinvestasikan pada proyek-proyek lain yang bisa lebih menguntungkan (Benlemlih & Bitar, 2018). Hal ini dapat menyebabkan berkurangnya fleksibilitas keuangan bagi perusahaan dan membuat mereka lebih rentan terhadap tekanan keuangan. Dengan arus kas yang terbatas, perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan mereka, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, investasi untuk meningkatkan kinerja ESG ini dapat memperbesar potensi perusahaan mengalami *financial distress* karena terbatasnya arus kas yang tersedia.

Temuan penelitian ini tidak sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya oleh Habib (2023) yang menunjukkan bahwa kinerja ESG memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap potensi kebangkrutan. Namun, temuan penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian oleh Habermann & Fischer (2023) yang menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG suatu perusahaan di saat ekonomi membaik akan meningkatkan potensi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Hal ini disebabkan dampak positif ESG terhadap hubungan dengan pemangku kepentingan tidak terwujud dalam lingkungan ekonomi yang sedang berkembang. Investasi dalam kegiatan ESG hanya menambah beban biaya, sehingga mengurangi dana yang tersedia bagi perusahaan (Cheng et al., 2014). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa biaya yang dikeluarkan untuk meningkatkan kinerja ESG ini lebih besar dibandingkan manfaat langsung yang diterima perusahaan, sehingga meningkatkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

Selain dikarenakan besarnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja ESG, upaya peningkatan kinerja ESG menyebabkan potensi perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar juga dapat terjadi karena rendahnya dukungan dari beberapa pemangku kepentingan terhadap perusahaan yang meningkatkan kinerja ESG mereka di negara berkembang. Fokus utama dari kebanyakan pemangku kepentingan di negara berkembang adalah pada harga produk yang rendah dan keuntungan jangka pendek (Opazo et al., 2015; Chaudhary, 2022). Konsumen di negara berkembang sering kali kurang memperhatikan aspek ESG dan lebih memilih produk dengan harga yang lebih murah, sehingga investasi besar dalam kegiatan ESG tidak memberikan peningkatan pendapatan yang signifikan. Selain itu, pemegang saham dan investor di negara berkembang biasanya lebih mengejar keuntungan cepat daripada manfaat jangka panjang dari inisiatif ESG. Hal ini memberikan tekanan tambahan pada perusahaan untuk mencapai kinerja keuangan yang kuat dalam jangka pendek. Akibatnya, perusahaan yang melakukan investasi besar dalam kegiatan ESG tanpa dukungan pasar yang memadai dapat mengalami tekanan finansial yang signifikan, yang pada gilirannya meningkatkan potensi terjadinya *financial distress* karena ketidakmampuan perusahaan untuk segera mengkompensasi biaya investasi tersebut.

Temuan penelitian ini menekankan perlunya perusahaan untuk menghindari pengeluaran yang

berlebihan dalam upaya meningkatkan kinerja ESG mereka. Meskipun demikian, konsistensi dalam menerapkan praktik ESG tetap penting tanpa mengorbankan sumber daya yang berlebihan. Dengan terus menerapkan praktik ESG, perusahaan dapat berperan sebagai agen perubahan yang mendorong adanya kesetaraan dan keberlanjutan bagi generasi mendatang. Lebih lanjut, temuan penelitian ini juga menekankan pentingnya bagi regulator untuk mengembangkan standar ESG yang komprehensif di seluruh kawasan ASEAN guna mendukung penerapan praktik ESG yang lebih luas dan meningkatkan transparansi serta akuntabilitas perusahaan. Standar ESG ini akan memungkinkan investor untuk memahami dan membandingkan kinerja ESG perusahaan secara lebih akurat. Investor akan memiliki dasar yang kuat dalam melakukan penilaian terhadap risiko dan peluang terkait dengan ESG, yang pada gilirannya dapat meningkatkan keyakinan mereka untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang menerapkan praktik ESG.

### KESIMPULAN

Berdasarkan temuan penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat ditarik sejumlah kesimpulan. Pertama, strategi bisnis berupa strategi diferensiasi yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian ini tidak dapat mempengaruhi potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Kedua, kinerja ESG dari perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian ini mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi kinerja ESG perusahaan, maka semakin besar potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu belum adanya standar internasional yang mengatur pemberian skor ESG untuk menilai kinerja ESG dari suatu perusahaan. Akibatnya, setiap lembaga pemeringkat dapat menggunakan metodologi dan kriteria yang berbeda, yang mengakibatkan adanya variasi yang signifikan dalam skor ESG yang diberikan kepada perusahaan. Hal ini dapat membuat temuan penelitian ini berbeda dengan temuan penelitian lain yang menggunakan skor ESG dari *database* selain *database* Thomson Reuters, seperti *database* Morgan Stanley Capital International (MSCI), Bloomberg, dan lain sebagainya. Peneliti selanjutnya disarankan dapat menggunakan skor ESG dari berbagai *database* tersebut untuk memperoleh perspektif lebih luas dan memastikan validitas hasil penelitian dengan mengkaji kinerja ESG dari berbagai kriteria penilaian yang berbeda. Selain itu, penelitian ini memiliki keterbatasan dalam mempertimbangkan pengaruh dari faktor-faktor eksternal lainnya seperti kondisi ekonomi makro, regulasi, sentimen investor, dan perubahan preferensi konsumen, yang juga bisa mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya disarankan dapat melakukan analisis yang lebih mendalam terhadap faktor-faktor eksternal tersebut. Hal ini tidak hanya akan meningkatkan validitas dan akurasi temuan penelitian, tetapi juga memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai bagaimana berbagai faktor eksternal dapat mempengaruhi hubungan antara strategi bisnis, kinerja ESG, dan risiko *financial distress*.

### UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur peneliti haturkan kepada Allah SWT yang berkat rahmat dan petunjuk-Nya, penelitian ini dapat terselesaikan tepat waktu. Peneliti juga menyampaikan terima kasih kepada Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset, dan Teknologi atas dukungan pendanaan melalui Program Penelitian dan Pengabdian pada Masyarakat, yang memungkinkan terlaksananya penelitian ini dengan lancar dan baik.

### REFERENSI

- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings Management, Business Strategy, and Bankruptcy Risk: Evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2), e03317. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Atradius. (2023). *Insolvencies Adjust Back to Pre-Pandemic Levels* (Issue September).
- Banker, R. D., Mashruwala, R., & Tripathy, A. (2014). Does a differentiation strategy lead to more sustainable financial performance than a cost leadership strategy? *Management Decision*, 52(5), 872–896. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2013-0282>
- Becchetti, L., Bobbio, E., Prizia, F., & Semplici, L. (2022). Going Deeper into the S of ESG: A

- Relational Approach to the Definition of Social Responsibility. *Sustainability (Switzerland)*, 14(15), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su14159668>
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148, 647–671. <https://doi.org/doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk? *Economic Modelling*, 91(May 2017), 835–851. <https://doi.org/doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management Concise Eighth Edition*. Cengage Learning.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate Governance and Firm Valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409–434. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2018). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2), 137–145. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.481>
- Chaudhary, S. K. (2022). Remittances Economic Growth and Investment Nexus: Evidence From Nepal. *NRB Economic Review*, 34(1), 1–23. <https://doi.org/10.3126/nrber.v34i1.47991>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23. <https://doi.org/doi.org/10.1002/smj.2131>
- Cho, E., & Tsang, A. (2020). Corporate Social Responsibility, Product Strategy, and Firm Value. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 49(2), 272–298. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12291>
- Cohen, G. (2023). ESG Risks and Corporate Survival. *Environment Systems and Decisions*, 43(1), 16–21. <https://doi.org/10.1007/s10669-022-09886-8>
- Delvina, E. M., & Hidayah, R. (2023). The Effect Of ESG (Environmental, Social and Governance) Performance On Company Value and Company Performance. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 5436–5444. <https://doi.org/doi.org/10.37385/msej.v4i5.2903>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/doi.org/10.2307/258887>
- Dun & Bradstreet International. (2023). *Global Bankruptcy Report – 2023*.
- Erin, O. A., Bamigboye, O. A., & Oyewo, B. (2022). Sustainable Development Goals (SDG) Reporting: An Analysis of Disclosure. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, January. <https://doi.org/10.1108/JAEE-02-2020-0037>
- Fahma, Y. T., & Setyaningsih, N. D. (2021). Analisis Financial Distress dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson dan Zavgren untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(2), 200–216. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i2.398>
- Farida, I., & Setiawan, D. (2022). Business Strategies and Competitive Advantage: The Role of Performance and Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(3), 163. <https://doi.org/10.3390/joitmc8030163>
- Farooq, M., Hunjra, A. I., Ullah, S., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). The Determinants of Financial Distress Cost: A Case of Emerging Market. *Cogent Economics and Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2186038>
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *Corporate Social Responsibility*, 13, 31–35. [https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6\\_14](https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14)
- Fuente, J. A., García-Sánchez, I. M., & Lozano, M. B. (2017). The Role of the Board of Directors in the Adoption of GRI Guidelines for the Disclosure of CSR Information. *Journal of Cleaner Production*, 141, 737–750. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.09.155>
- Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate Social Responsibility and Financial Performance Relationship: A Review of Measurement Approaches. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 30(1), 676–693. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>

- Ghazalat, A., & AlHallaq, S. (2024). Predicting and Assessing Bankruptcy Risk: The Role of Accounting Conservatism and Business Strategies. *Journal of Financial Reporting and Accounting, ahead-of-p*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2023-0388>
- Gray, R., Walters, D., Bebbington, J., & Thompson, I. (1995). The Greening of Enterprise: An Exploration of the (NON) Role of Environmental Accounting and Environmental Accountants in Organizational Change. *Critical Perspectives on Accounting, 6*(3), 211–239. <https://doi.org/10.1006/cpac.1995.1021>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Habermann, F., & Fischer, F. B. (2023). Corporate Social Performance and the Likelihood of Bankruptcy: Evidence from a Period of Economic Upswing. *Journal of Business Ethics, 182*(1), 243–259. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04956-4>
- Habib, A. M. (2022). Does the Efficiency of Working Capital Management and Environmental, Social, and Governance Performance affect a Firm's Value? Evidence from the United States. *Financial Markets, Institutions and Risks, 6*(3), 18–25. [https://doi.org/10.21272/fmir.6\(3\).18-25.2022](https://doi.org/10.21272/fmir.6(3).18-25.2022)
- 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), e17847. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e17847>
- Habib, A. M., & Mourad, N. (2022). Analyzing the Efficiency of Working Capital Management: a New Approach Based on DEA-Malmquist Technology. *Operations Research Forum, 3*(32), 1–20. <https://doi.org/10.1007/s43069-022-00155-7>
- Irfan, M., & Luthan, E. (2024). The Impact of Ownership Structure and Audit Committee Characteristics on Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan, 10*(1), 1–16. <https://doi.org/doi.org/10.26905/ap.v10i1.10718>
- Jannah, L., & Purnomosidi, R. M. (2021). Business Strategy, ISO 31000 and Bankruptcy Risk. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis, 9*, 120–123. <https://doi.org/doi.org/10.35314/inovbiz.v9i1.1892>
- Jindal, N. (2020). The Impact of Advertising and R&D on Bankruptcy Survival: A Double-Edged Sword. *Journal of Marketing, 84*(5), 22–40. <https://doi.org/10.1177/0022242920936205>
- Kaufman, B. E. (2015). The RBV Theory Foundation of Strategic HRM: Critical Flaws, Problems for Research and Practice, and an Alternative Economics Paradigm. *Human Resource Management Journal, 25*(4), 516–540. <https://doi.org/10.1111/1748-8583.12085>
- Kharub, M., Patle, B. K., & Sharma, G. (2015). The Relationship between Differentiation Strategy and Firm Performance: a Mediating Role of Quality Management. *IOSR Journal of Mechanical and Civil Engineering (IOSR-JMCE), 66–71*. <https://doi.org/10.1108/JMTM-06-2017-0116>
- Kharub, M., & Sharma, R. (2017). Comparative Analyses of Competitive Advantage Using Porter Diamond Model (The Case of MSMEs in Himachal Pradesh). *Competitiveness Review, 27*(2), 132–160. <https://doi.org/10.1108/CR-02-2016-0007>
- Kharub, M., & Sharma, R. K. (2018). Quantifying the Relationship between Latent variables after Successful Implementation of QM practices in MSMEs. *International Journal of Quality & Reliability Management, 35*(4), 875–896. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJQRM-12-2016-0221>
- Lukason, O., & Camacho-Miñano, M. D. M. (2019). Bankruptcy Risk, Its Financial Determinants and Reporting Delays: Do Managers Have Anything to Hide? *Risks, 7*(3), 1–15. <https://doi.org/10.3390/risks7030077>
- Luu Thu, Q. (2023). Impact of Earning Management and Business Strategy on Financial Distress Risk of Vietnamese Companies. *Cogent Economics and Finance, 11*(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2183657>
- Masruroh, A., & Makaryanawati, M. (2020). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Aktual, 7*(1), 67–80. <https://doi.org/10.17977/um004v7i12020p67>
- Mourad, N., Tharwat, A., Habib, A. M., Wafik, D., & Hamed, M. A. (2022). Appraising the

- Economic Efficiency of European Football Teams: Evidence from Covid-19 Crisis Using Data Envelop Analysis. *Journal of Positive School Psychology*, 6(8), 4383–4403. <https://journalppw.com/index.php/jpsp/article/view/10611>
- Opazo, L., Raddatz, C., & Schmukler, S. L. (2015). Institutional Investors and Long-Term Investment: Evidence from Chile. *World Bank Economic Review*, 29(3), 479–522. <https://doi.org/10.1093/wber/lhv002>
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press.
- Putri, D. L. I., & Setyahuni, S. W. (2024). Pengaruh Likuiditas (CR), Probabilitas (ROE) dan Solvabilitas (DER) terhadap Harga Saham Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018 – 2022. *Journal Of Social Science Research*, 4(1), 7753–7766. <https://doi.org/doi.org/10.31004/innovative.v4i1.8721>
- Putri, N., & Mulyani, E. (2019). Pengaruh Rasio Hutang, Profit Margin, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1968–1983. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.189>
- Putri, V. K. M., & Gischa, S. (2021). MEA: Latar Belakang dan Dampaknya. *Kompas.Com*. <https://www.kompas.com/skola/read/2021/07/01/130013269/mea-latar-belakang-dan-dampaknya>
- Rahayu, Y., Yahya, & Idayati, F. (2022). Analisis Penggunaan Model Ohlson Score (O-Score) untuk memprediksi Financial Distres pada Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Bisman (Bisnis Dan Manajemen)*, 5(3), 458–475. <https://doi.org/doi.org/10.37112/bisman.v5i3.2294>
- Rezaee, Z. (2016). Business Sustainability Research: A Theoretical and Integrated Perspective. *Journal of Accounting Literature*, 36, 48–64. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2016.05.003>
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, Social, Governance Activities and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 13(2), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su13020767>
- Sousa, L. M., Viana, D. C., Neto, A. P. de L., Castro, Z. R., Aguiar, G. Q. M. de, & Silva, I. R. Da. (2023). The Evolutions Achieved in Companies with the Implementation of Environmental, Social and Governance: Integrative Review. *International Journal of Business, Economics and Management*, 10(4), 44–53. <https://doi.org/10.18488/62.v10i4.3502>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/doi.org/10.2307/258788>
- Utama, W. P., & Setiawati, E. (2022). Influence of Company Size, Leverage, Sales Growth and Operating Capacity on Financial Distress. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 5(1), 27–34. <https://doi.org/10.33005/ebgc.v5i1.211>
- VASIU, D. E., & BRATU, R. (2022). An Overview on Environmental Social and Governance – Esg-Topics From the Financial Markets’ Perspective. *Management of Sustainable Development*, 14(2), 76–82. <https://doi.org/10.54989/msd-2022-0021>
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2019). Appreciations, Criticisms, Determinants, and Effects of Integrated Reporting: A Systematic Literature Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 518–528. <https://doi.org/10.1002/csr.1734>
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/doi.org/10.1002/smj.4250050207>
- Winaya, G. Y., RM, K. M., Budiasih, I. G. A. N., & Wiratmaja, I. D. N. (2020). Analysis of Altman Z-Score and Zmijewski Bankruptcy Prediction in Telecommunication Sub-Sectors Registered in Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1), 313–322. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- World Intellectual Property Organization. (2023). *Global Innovation Index*.
- Zahid, R. M. A., Khan, M. K., Anwar, W., & Maqsood, U. S. (2022). The Role of Audit Quality in the ESG-Corporate Financial Performance Nexus: Empirical Evidence from Western European Companies. *Borsa Istanbul Review*, 22, S200–S212. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.011>