

**AFILIASI:**

^{1,2,3,4,5,6}Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Sriwijaya, Palembang, Indonesia 30139

***KORESPONDENSI:**

jovan.febriantoko@polsri.ac.id

THIS ARTICLE IS AVAILABLE IN:

<https://e-journal.umc.ac.id/index.php/JPK>

DOI: [10.32534/jpk.v12i4.8110](https://doi.org/10.32534/jpk.v12i4.8110)

CITATION:

Febriantoko, J., Sari, K. R., Astuti, I. I., Selimarsela, S., Avariza, A. A., & Prastio, S. (2025). Environmental, social, and governance (ESG) dan implikasinya terhadap keberlanjutan keuangan perusahaan. *Jurnal Proaksi*, 12(4), 817–833.

Riwayat Artikel :**Artikel Masuk:**

14 Oktober 2025

Di Review:

27 Oktober 2025

Diterima:

22 Desember 2025

Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Implikasinya terhadap Keberlanjutan Keuangan Perusahaan

Jovan Febriantoko¹, Kartika Rachma Sari², Indriani Indah Astuti³, Selimarsela⁴, Adinda Annisa Avariza⁵, Sabin Prastio⁶

Abstrak

Tujuan Utama - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score terhadap kinerja keuangan dan risiko kebangkrutan pada perusahaan sektor perbankan dan pertambangan di Indonesia.

Metode - Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier sederhana untuk menguji hubungan antara ESG Score, kinerja keuangan, dan probabilitas kebangkrutan. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan di BEI periode 2022–2023 dengan jumlah populasi dan sampel 206.

Temuan Utama - ESG Score tidak berpengaruh terhadap indikator kinerja keuangan maupun risiko kebangkrutan. Kinerja keuangan dan stabilitas perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar ESG.

Implikasi Teori dan Kebijakan - Memperkuat *Legitimacy* dan *Stakeholder Theory* bahwa ESG sebagai sarana legitimasi sosial, bukan pendorong ekonomi. Pembuatan kebijakan dan perusahaan perlu memperkuat implementasi ESG melalui transparansi data, dan insentif keberlanjutan agar berdampak terhadap kinerja keuangan dan usaha.

Kebaruan Penelitian - Penelitian ini mengintegrasikan pengujian simultan antara ESG Score, profitabilitas, dan risiko kebangkrutan dalam konteks empiris sektor perbankan dan pertambangan di Indonesia, yang belum banyak dikaji sebelumnya.

Kata Kunci: Environmental, Social, Governance, Kinerja Keuangan, Risiko Kebangkrutan.

Abstract

Main Purpose - This study aims to analyze the effect of the Environmental, Social, and Governance (ESG) Score on financial performance and bankruptcy risk in banking and mining sector companies in Indonesia.

Method - This research employs a quantitative approach using simple linear regression analysis to examine the relationship between ESG Score, financial performance, and bankruptcy probability. Secondary data were collected from annual and sustainability reports of companies listed on the IDX 2022–2023 period, with a total population and sample of 206.

Main Findings - The ESG Score does not have an effect on any indicators of financial performance or bankruptcy risk. The corporate financial performance and stability are more strongly influenced by factors other than ESG.

Theory and Practical Implications - The findings reinforce the Legitimacy Theory and Stakeholder Theory, suggesting that ESG serves primarily as a means of gaining social legitimacy rather than an economic driver. Policymakers, regulators, and corporations should strengthen ESG implementation through enhanced data transparency and sustainability incentives to ensure that ESG practices have a tangible impact on financial and business performance.

Novelty - This study contributes by integrating a simultaneous examination of ESG Scores, profitability, and bankruptcy risk within the empirical context of Indonesia's banking and mining sectors, an area that has received limited attention in previous research.

Keywords: Environmental, Social, Governance, Financial Performance, Bankruptcy Risk.

PENDAHULUAN

Isu *Environmental, Social, and Governance (ESG)* menjadi salah satu pilar utama dalam penilaian kinerja korporasi di seluruh dunia, namun, masalah yang muncul adalah masih rendahnya pemahaman dan penerapan prinsip *ESG* secara menyeluruh oleh perusahaan. *ESG* tidak lagi dianggap sekadar simbol tanggung jawab sosial, tetapi telah bertransformasi menjadi indikator strategis yang memengaruhi profitabilitas, efisiensi biaya, dan keberlanjutan usaha (Hu et al., 2025; Zhang & Zhao, 2026). Perusahaan dengan skor *ESG* tinggi cenderung memiliki manajemen risiko yang lebih baik, reputasi yang kuat di mata investor, serta kemampuan adaptasi terhadap tekanan lingkungan dan sosial yang meningkat (Bajaher & Asiri, 2025). Seiring dengan meningkatnya tekanan global terhadap praktik bisnis berkelanjutan, banyak perusahaan di sektor padat modal seperti perbankan dan pertambangan berupaya menyeimbangkan antara kinerja finansial dan keberlanjutan jangka panjang (Al Azizah & Haron, 2025).

Pada tahun 2021 Sebanyak 71% perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menyerahkan Laporan kinerja *ESG* dan meningkat menjadi 88% untuk tahun 2022 (PWC, 2023). Beberapa studi menemukan hubungan positif yang signifikan antara *ESG* dan profitabilitas (I.-J. Kim & Kang, 2025; Tahtamoni et al., 2025) sementara studi lain menunjukkan efek yang lemah atau bahkan negatif, terutama dalam konteks biaya implementasi yang tinggi dan ketidakpastian ekonomi (Ahmadi & Ahmed, 2025). Lebih lanjut, temuan terbaru menunjukkan bahwa *ESG* juga dapat berhubungan dengan risiko kebangkrutan (*bankruptcy risk*), baik secara langsung melalui efisiensi operasional maupun tidak langsung melalui pembiayaan hijau dan reputasi (Colantoni et al., 2025; Dogan Basar et al., 2025). *ESG* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor, akses pendanaan, dan stabilitas pasar; namun efeknya bervariasi antar sektor dan lebih kuat pada perusahaan dengan praktik pelaporan *ESG* yang transparan (Msomi, 2025; Stander, 2025; Fikru et al., 2024).

Beberapa literatur internasional menunjukkan bahwa penerapan *ESG* dapat meningkatkan ketahanan finansial perusahaan melalui mekanisme efisiensi biaya, peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan, serta pengurangan biaya modal (Hu et al., 2025; Rashwan et al., 2025). Selain itu, *ESG* dinilai berperan penting dalam mengurangi risiko kebangkrutan dengan memperkuat tata kelola dan mendorong strategi investasi berkelanjutan (Colantoni et al., 2025; Nian & Said, 2025). Pada lembaga keuangan, penerapan *ESG* terbukti memiliki hubungan kausal dua arah dengan *cost of capital* dan *Z-score*, yang mencerminkan tingkat kesehatan finansial (Dogan Basar et al., 2025).

Meskipun berbagai studi internasional telah meneliti hubungan antara *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dengan kinerja keuangan perusahaan, sebagian besar penelitian tersebut masih berfokus pada konteks negara maju atau sektor manufaktur, sementara bukti empiris dari negara berkembang seperti Indonesia masih terbatas. Selain itu, penelitian terdahulu umumnya hanya menelaah salah satu outcome korporasi, yaitu kinerja keuangan atau risiko kebangkrutan secara terpisah, sehingga belum memberikan gambaran komprehensif mengenai bagaimana *ESG* memengaruhi keberlanjutan finansial perusahaan secara simultan. Kondisi ini menimbulkan kesenjangan penelitian terkait peran *ESG* dalam membentuk stabilitas dan ketahanan keuangan di sektor-sektor strategis yang memiliki karakteristik risiko berbeda, seperti perbankan dan pertambangan. Menanggapi celah tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan mengintegrasikan pengujian simultan antara *ESG Score*, profitabilitas (*ROA*, *ROE*, dan *Tobin's Q*), serta risiko kebangkrutan (*Altman Z-score*) dalam satu model empiris. Pendekatan ini tidak hanya memperluas literatur *ESG* di pasar berkembang, tetapi juga memberikan kontribusi konseptual dengan menggabungkan perspektif *Legitimacy Theory* dan *Stakeholder Theory* untuk menjelaskan bahwa efektivitas *ESG* di Indonesia masih lebih berfungsi sebagai sarana legitimasi sosial dibandingkan sebagai pendorong ekonomi langsung.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *ESG Score* terhadap *Financial Performance* dan *Probability of Bankruptcy* pada sektor perbankan dan pertambangan di Indonesia selama periode

observasi terkini. Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada pengujian simultan dua dimensi kinerja korporasi (profitabilitas dan risiko kebangkrutan) di sektor strategis dengan menggunakan kerangka konseptual ESG yang terintegrasi. Selain itu, penelitian ini memperluas literatur ESG dengan konteks empiris Indonesia yang memiliki karakteristik ekonomi dualistik. Sebagai contoh, sektor finansial yang teregulasi ketat dan sektor pertambangan yang berisiko tinggi terhadap fluktuasi harga komoditas serta tekanan lingkungan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi teoretis bagi pengembangan teori keberlanjutan korporasi dan kontribusi praktis bagi pembuat kebijakan serta pelaku industri dalam memperkuat ketahanan keuangan dan keberlanjutan bisnis.

KAJIAN PUSTAKA

Legitimacy dan Stakeholder Theory

Legitimacy theory menjelaskan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan keberlangsungan operasionalnya dengan memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial dari masyarakat melalui praktik yang dianggap sesuai dengan nilai dan norma sosial yang berlaku. Dalam konteks ESG, legitimasi diperoleh melalui pengungkapan dan kinerja lingkungan, sosial, serta tata kelola yang baik untuk menunjukkan tanggung jawab sosial dan keberlanjutan perusahaan (Reber et al., 2022; Eliwa et al., 2021). Penelitian terkini menegaskan bahwa praktik ESG yang baik memperkuat persepsi legitimasi publik dan mengurangi risiko kebangkrutan melalui peningkatan reputasi serta kepercayaan pemangku kepentingan (Lin et al., 2025; Zahid et al., 2024). Dengan demikian, teori legitimasi memberikan dasar konseptual untuk memahami peran pengungkapan ESG sebagai alat strategis dalam mengurangi risiko keuangan dan memperpanjang umur ekonomi perusahaan.

Stakeholder theory menekankan bahwa keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan bergantung pada kemampuan organisasi untuk menyeimbangkan kepentingan berbagai pihak, termasuk investor, karyawan, konsumen, dan masyarakat (Freeman, 1984). Pada penelitian ESG modern, teori ini berfungsi menjelaskan bagaimana keterlibatan aktif terhadap kebutuhan stakeholder dapat meningkatkan kinerja keuangan dan menurunkan risiko kebangkrutan (Colantoni et al., 2025; Tutar et al., 2025). Pendekatan ini menempatkan ESG sebagai mekanisme untuk mengelola ekspektasi dan konflik kepentingan antar-stakeholder, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar serta nilai perusahaan (Joni et al., 2025). Stakeholder theory ini mengungkapkan bahwa komitmen terhadap ESG bukan hanya bentuk kepatuhan sosial, tetapi juga strategi korporasi yang memperkuat hubungan jangka panjang dan ketahanan bisnis dalam menghadapi tekanan ekonomi dan reputasi.

Pada penelitian ini, Legitimacy Theory dan Stakeholder Theory digunakan untuk menjelaskan hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan financial performance dan bankruptcy risk. Berdasarkan Legitimacy Theory, perusahaan berupaya mempertahankan keberlangsungan usahanya dengan memperoleh legitimasi sosial melalui praktik ESG yang selaras dengan nilai dan norma masyarakat. Legitimasi ini menciptakan kepercayaan investor dan reputasi positif yang dapat meningkatkan akses pendanaan serta profitabilitas, sehingga memperbaiki financial performance. Pada saat yang sama, legitimasi publik yang kuat memperkuat stabilitas keuangan dan menurunkan bankruptcy risk, karena dukungan *stakeholder eksternal* membantu perusahaan bertahan di tengah tekanan ekonomi. Sementara itu, *Stakeholder Theory* menekankan bahwa keberhasilan keuangan perusahaan sangat bergantung pada kemampuannya mengelola kepentingan berbagai pihak yang terlibat. Penerapan ESG yang efektif memperkuat hubungan dengan stakeholder melalui peningkatan transparansi, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik, yang pada akhirnya mendorong kinerja keuangan sekaligus mengurangi risiko kebangkrutan. Kedua teori ini lebih relevan digunakan dibandingkan *Signaling Theory* dan *Resource-Based View* (RBV), karena konteks ESG di Indonesia masih dominan bersifat compliance-based dan berorientasi pada legitimasi sosial, bukan sepenuhnya pada efisiensi sumber daya atau reaksi pasar. Dengan demikian, kombinasi

Legitimacy dan Stakeholder Theory memberikan kerangka konseptual yang paling sesuai untuk memahami bagaimana ESG memengaruhi profitabilitas dan stabilitas finansial perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan umumnya diukur melalui indikator *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Tobin's Q*, yang masing-masing merepresentasikan efisiensi operasional, kemampuan menghasilkan pengembalian bagi pemegang saham, serta persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Studi oleh (Rohisham et al., 2025) menunjukkan bahwa faktor ESG berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q tetapi tidak terhadap ROA dan ROE, yang menandakan bahwa investor lebih menilai aspek keberlanjutan sebagai sinyal nilai jangka panjang ketimbang profitabilitas jangka pendek. Penelitian (Gallas et al., 2025) juga menemukan bahwa praktik greenwashing menurunkan Tobin's Q dan ROE karena merusak kepercayaan pasar, meskipun dapat memberi peningkatan sementara pada ROA. Sementara itu, (Jardak & Ben Hamad, 2022) membuktikan bahwa transformasi digital menekan ROA dan ROE dalam jangka pendek tetapi meningkatkan Tobin's Q dalam jangka panjang. Konsisten dengan hasil tersebut, (Ola et al., 2025) mengonfirmasi bahwa ROE merupakan indikator paling sensitif dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan, sementara Tobin's Q mencerminkan persepsi pasar atas prospek masa depan. Dengan demikian, ketiga rasio ini bersama-sama memberikan gambaran menyeluruh tentang kinerja keuangan perusahaan dari perspektif akuntansi dan pasar.

Risiko Kebangkrutan

Model Altman Z-Score merupakan salah satu alat analisis paling klasik dan banyak digunakan untuk memprediksi risiko kebangkrutan melalui kombinasi lima rasio keuangan yang menggambarkan likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan. (Altman, 2018) menegaskan bahwa Z-Score telah menjadi standar global dalam memberikan sinyal peringatan dini terhadap potensi financial distress, baik bagi akademisi maupun praktisi keuangan. Studi terbaru oleh (Asif et al., 2024) membuktikan bahwa model Z-Score efektif dalam mengklasifikasikan perusahaan yang terdaftar di National Stock Exchange India ke dalam kategori aman (safe), abu-abu (gray), atau berisiko (distress), memberikan panduan bagi investor dan pembuat kebijakan. Penelitian oleh (Jagannathan et al., 2023) juga menunjukkan bahwa variasi model Z, Z', dan Z'' meningkatkan akurasi klasifikasi risiko kebangkrutan di sektor farmasi dan teknologi. Selain itu, (Swalih et al., 2021) menemukan bahwa penerapan Z-Score pada industri otomotif India menunjukkan stabilitas keuangan yang kuat, menandakan keandalan model ini dalam berbagai sektor. Dengan demikian, Altman Z-Score tetap menjadi metode utama yang relevan dan efisien dalam menilai kesehatan keuangan serta mengantisipasi risiko kebangkrutan perusahaan modern.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan indikator komposit yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menerapkan prinsip keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik. Menurut (Sahin et al., 2022), ESG score berfungsi sebagai ukuran kinerja non-keuangan yang penting untuk mengidentifikasi risiko dan peluang jangka panjang perusahaan, meskipun masih terdapat tantangan metodologis akibat perbedaan standar antar-lembaga penilai. Tahmid et al., (2022) menunjukkan bahwa ESG score memiliki hubungan positif signifikan terhadap nilai dan kinerja perusahaan di Eropa, terutama pada dimensi sosial yang memperkuat loyalitas stakeholder. Sementara itu, Wattanatorn dan Jantarakolica (2025) menemukan bahwa peningkatan ESG score secara signifikan menurunkan risiko kejatuhan harga saham (*crash risk*), menegaskan peran ESG sebagai mekanisme stabilisasi pasar. Namun, Arslan et al., (2025) memperingatkan bahwa

Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Implikasinya terhadap Keberlanjutan Keuangan Perusahaan perbedaan metodologi dan potensi greenwashing dapat menurunkan kredibilitas ESG score, sehingga diperlukan standardisasi dan transparansi global dalam sistem penilaian ESG.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ESG Score terhadap Finansial Performance (ROA, ROE, Tobin's Q)

Pada konteks *Resource-Based View* (RBV) dan *Natural Resource-Based View* (NRBV), praktik ESG yang efektif menciptakan sumber daya tak berwujud seperti reputasi, kepercayaan publik, dan kemampuan inovasi yang dapat menjadi keunggulan kompetitif berkelanjutan (Ahmadl & Ahmed, 2025; Ye & Sha, 2025). Oleh karena itu, ESG tidak sekadar instrumen pelaporan non-keuangan, melainkan bagian dari strategi bisnis jangka panjang yang meningkatkan nilai perusahaan dan ketahanannya terhadap risiko pasar.

Berbagai bukti empiris mendukung hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan. (I.-J. Kim & Kang, 2025) menemukan bahwa integrasi ESG dengan investasi R&D pada perusahaan besar di Korea meningkatkan meta-efficiency dan menurunkan biaya produksi jangka panjang. Penelitian (Hu et al., 2025) menggunakan hybrid machine learning model menunjukkan bahwa perusahaan dengan peringkat ESG tinggi mengalami penurunan biaya pendanaan, yang berdampak positif terhadap profitabilitas. Temuan (Al Azizah & Haron, 2025) di Indonesia dan Malaysia juga menunjukkan bahwa faktor governance berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) sebelum pandemi COVID-19, sedangkan faktor sosial lebih fluktuatif setelah pandemi. Pada penelitian (Rashwan et al., 2025) membuktikan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap Tobin's Q dan Price to Book Ratio pada perusahaan di kawasan MENA, menandakan bahwa investor menilai kinerja ESG sebagai sinyal stabilitas dan nilai jangka panjang. Sementara itu, (Tahtamoni et al., 2025) pada sektor IT Amerika Serikat menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE dalam jangka panjang, menunjukkan pentingnya ESG dalam memperkuat kinerja keuangan pada sektor dengan tingkat persaingan tinggi. Kondisi di Indonesia, mengonfirmasi bahwa penerapan ESG menurunkan risiko dan meningkatkan profitabilitas terutama pada perusahaan dengan koneksi politik, karena ESG berperan sebagai mekanisme pengendalian internal dan tata kelola yang baik (Joni et al., 2025). Hasil-hasil tersebut konsisten dengan prinsip bahwa ESG tidak hanya meningkatkan citra perusahaan, tetapi juga memperkuat fundamental finansial melalui peningkatan efisiensi, pengelolaan risiko, dan daya tarik bagi investor.

Secara konseptual dan empiris, dapat diasumsikan bahwa penerapan ESG yang lebih baik akan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama pada sektor perbankan dan pertambangan yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap isu tata kelola dan risiko lingkungan.

H1: ESG Score berpengaruh positif terhadap ROA

H2: ESG Score berpengaruh positif terhadap ROE

H3: ESG Score berpengaruh positif terhadap Tobin's Q

Pengaruh ESG Score terhadap bankruptcy probability

ESG juga berperan penting dalam mengurangi risiko kebangkrutan (*bankruptcy probability*). Menurut *Signaling Theory*, pengungkapan ESG merupakan sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik, manajemen risiko yang kuat, dan komitmen terhadap keberlanjutan (Yin et al., 2025). Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur, serta memperbaiki persepsi pasar terhadap solvabilitas perusahaan.

Penelitian (Colantoni et al., 2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang kuat memiliki skor Z (Z-score) yang lebih tinggi, menandakan tingkat risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Ketiga dimensi ESG (E, S, dan G) terbukti memberikan kontribusi positif terhadap stabilitas finansial, dengan governance memiliki pengaruh jangka panjang yang paling signifikan. Penelitian (Dogan Basar et al., 2025) pada sektor perbankan di negara berkembang juga menemukan hubungan kausal dua arah antara ESG dan indikator risiko kebangkrutan (Z-score), menunjukkan bahwa praktik

ESG tidak hanya menurunkan risiko finansial, tetapi juga memengaruhi efisiensi modal dan nilai pasar bank. Selanjutnya, (Nian & Said, 2025) mengidentifikasi hubungan berbentuk inverted U-shape antara ESG dan risiko kebangkrutan di Asia Timur. Pada tahap awal, implementasi ESG yang rendah justru dapat meningkatkan risiko karena biaya kepatuhan dan investasi awal yang tinggi; namun, pada tingkat ESG yang tinggi, risiko kebangkrutan menurun karena peningkatan efisiensi dan kepercayaan pemangku kepentingan. Hal ini menunjukkan bahwa manfaat ESG terhadap stabilitas keuangan baru dirasakan ketika penerapannya mencapai tingkat kematangan tertentu. Penelitian (Tu et al., 2025) juga menemukan bahwa kebijakan transisi energi yang menuntut peningkatan ESG dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada industri berpolusi tinggi akibat keterbatasan finansial dan penurunan inovasi hijau. Namun, studi (Elmaghrabi, 2024) menegaskan bahwa dalam industri keuangan global, pengelolaan risiko ESG dan strategi keberlanjutan secara signifikan menurunkan peluang financial distress, menunjukkan bahwa integrasi ESG ke dalam manajemen risiko dapat memperkuat ketahanan keuangan.

Bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa ESG memiliki peran protektif terhadap risiko kebangkrutan dengan memperkuat struktur tata kelola, meningkatkan transparansi, dan mengurangi volatilitas pendanaan. Dalam konteks sektor perbankan dan pertambangan di Indonesia

H4: ESG Score berpengaruh negatif terhadap Probability of Bankruptcy perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier sederhana yang bertujuan untuk menguji pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score terhadap Financial Performance dan Probability of Bankruptcy pada beberapa perusahaan lintas sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keterbukaan tinggi terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang relevan dengan prinsip ESG. Periode observasi penelitian meliputi tahun 2022 hingga 2023.

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2022–2023. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan secara konsisten terdaftar di BEI selama periode observasi, (2) perusahaan menerbitkan laporan tahunan (annual report) dan/atau laporan keberlanjutan (sustainability report) setiap tahun secara lengkap, dan (3) perusahaan memiliki data keuangan yang diperlukan untuk perhitungan variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 103 perusahaan lintas sektor sebagai sampel penelitian, dengan metode sampel total maka diperoleh jumlah total 206 data observasi yaitu 103 perusahaan × 2 tahun). Penggunaan data setelah tahun 2021 dikarenakan menghindari bias informasi pada masa pandemi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dan observasi arsip daring melalui ekstraksi data pengungkapan ESG, laporan keuangan, serta informasi tata kelola dari laporan tahunan perusahaan. Pengukuran ESG Score dilakukan berdasarkan jumlah item pengungkapan environmental, social, dan governance yang diungkapkan perusahaan dibandingkan dengan total item berdasarkan pedoman Global Reporting Initiative (GRI) yang disesuaikan dengan konteks Indonesia.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Jenis Variabel	Nama Variabel	Definisi Variabel
X	ESG Score	Skor ESG diperoleh dari jumlah item <i>environmental</i> , <i>social</i> , dan <i>governance</i> yang diungkapkan oleh perusahaan, dibagi dengan

		jumlah total item berdasarkan pedoman Global Reporting Initiative (GRI).
Y1	ROA	Return on Asset (ROA) diukur dengan membagi <i>Net Income</i> dengan <i>Total Assets</i> untuk menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sementara itu,
Y2	ROE	Return on Equity (ROE) diperoleh dari perbandingan antara <i>Earning After Tax</i> dan <i>Total Equity</i> , yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham atas modal yang telah diinvestasikan.
Y3	Tobin's Q	Tobin's Q dihitung dengan membagi jumlah antara <i>Market Value of Equity (MVE)</i> dan total utang (<i>Debt</i>) dengan <i>Total Assets</i> . Rasio ini digunakan untuk menilai bagaimana pasar menilai aset perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.
Y4	Bankruptcy Probability	Menggunakan Altman Z-score dengan formula $Z = 1.2A + 1.4B + 3.3C + 0.6D + 1.0E$ A: Working Capital / Total Assets B: Retained Earnings / Total Assets C: Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) / Total Assets D: Market Value of Equity / Total Liabilities E: Sales / Total Assets

Variabel independen dalam penelitian ini adalah ESG Score (X). Variabel dependen terdiri dari dua kategori, yaitu Financial Performance (Y1) dan Probability of Bankruptcy (Y2). Financial Performance diukur menggunakan tiga indikator, yaitu Return on Assets (ROA = Net Income / Total Assets), Return on Equity (ROE = Earning After Tax / Total Equity), dan Tobin's Q = (Market Value of Equity + Debt) / Total Assets. Sementara itu, Probability of Bankruptcy diukur menggunakan model Altman Z-Score dengan rumus $Z = 1,2Z_1 + 1,4Z_2 + 3,3Z_3 + 0,6Z_4 + 1,0Z_5$, di mana Z_1 = Working Capital/Total Asset, Z_2 = Retained Earnings/Total Asset, Z_3 = EBIT/Total Asset, Z_4 = Market Value of Equity/Book Value of Debt, dan Z_5 = Sales/Total Asset.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS dengan uji model regresi linier sederhana untuk setiap variabel dependen. Terdapat empat model pengujian, yaitu: (1) pengaruh ESG Score terhadap ROA, (2) pengaruh ESG Score terhadap ROE, (3) pengaruh ESG Score terhadap Tobin's Q, dan (4) pengaruh ESG Score terhadap Altman Z-Score. Setiap model dianalisis menggunakan tiga keluaran utama dari SPSS, yaitu Model Summary, ANOVA, dan Coefficients, guna mengetahui nilai koefisien determinasi (R^2), uji F untuk signifikansi model, serta uji t untuk signifikansi pengaruh ESG terhadap masing-masing variabel dependen.

Rancangan penelitian ini bersifat eksplanatori (explanatory research) karena bertujuan menjelaskan hubungan antara ESG Score dengan kinerja keuangan dan probabilitas kebangkrutan perusahaan.

HASIL

Tabel 2. Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
ESG Score	190	0.00	0.78	0.3062	0.14476
ROA	195	-0.62	0.27	0.0114	0.08004

ROE	195	-3.89	1.27	0.0251	0.38109
Tobin's Q	193	0.00	113.94	1.8562	8.15928
Altman Z-score	206	-2.21	161.09	2.6438	11.18016

Sumber: (data diolah, 2025)

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa ESG Score memiliki rata-rata sebesar 0,3062 dengan variasi yang relatif kecil, menandakan tingkat penerapan ESG perusahaan cenderung rendah hingga sedang. Variabel ROA dan ROE masing-masing memiliki rata-rata 0,0114 dan 0,0251, menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba masih rendah, dengan sebaran data yang cukup bervariasi. Nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,8562 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai pasar di atas nilai buku, meskipun terdapat outlier ekstrem. Sementara itu, Altman Z-score dengan rata-rata 2,6438 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berada dalam zona abu-abu (grey area) terkait kesehatan keuangannya.

Tabel 3. Model Summary

Variabel	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
ROA	.048	0.002	-0.003	0.05114
ROE	.115	0.013	0.008	0.14929
Tobin's Q	.010	0.000	-0.005	8.28537
Altman Z-score	.002	0.000	-0.005	11.64607

Sumber: (data diolah, 2025)

Berdasarkan hasil *Model Summary*, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) untuk masing-masing model sebagai berikut: ROA sebesar 0,002; ROE sebesar 0,013; Tobin's Q sebesar 0,000; dan Altman Z-score sebesar 0,000. Nilai R^2 yang sangat kecil ini menunjukkan bahwa variasi ESG Score hanya mampu menjelaskan antara 0% hingga 1,3% variasi perubahan pada variabel dependen. Dengan kata lain, model memiliki daya jelaskan yang sangat lemah, sehingga perubahan ROA, ROE, Tobin's Q, dan Altman Z-score lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar ESG Score.

Selain itu, nilai *Adjusted R Square* yang negatif (misalnya -0.003 untuk ROA) juga mengindikasikan bahwa model regresi sederhana antara ESG Score dan masing-masing indikator kinerja keuangan tidak memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan variasi data. Hal ini menandakan bahwa hubungan antara ESG Score dan performa keuangan serta potensi kebangkrutan perusahaan cenderung lemah atau tidak linear secara statistik.

Table 4. ANOVA ESG

Variabel		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
ROA	Regression	0.001	1	0.001	0.437	.509
	Residual	0.486	186	0.003		
	Total	0.488	187			
ROE	Regression	0.056	1	0.056	2.512	.115
	Residual	4.146	186	0.022		
	Total	4.202	187			
Tobin's Q	Regression	1.358	1	1.358	0.020	.888
	Residual	12768.420	186	68.647		
	Total	12769.778	187			

Altman Z-score	Regression	0.153	1	0.153	0.001	.973
	Residual	25498.630	188	135.631		
	Total	25498.783	189			

Sumber: (data diolah, 2025)

Hasil uji ANOVA menunjukkan nilai F hitung dan signifikansi (Sig.) sebagai berikut:

- Model ROA: F = 0,437; Sig. = 0,509
- Model ROE: F = 2,512; Sig. = 0,115
- Model Tobin's Q: F = 0,020; Sig. = 0,888
- Model Altman Z-score: F = 0,001; Sig. = 0,973

Berdasarkan hasil tersebut, seluruh nilai signifikansi berada di atas tingkat signifikansi 0,05 (Sig. > 0,05). Artinya, model regresi untuk keempat variabel dependen tidak signifikan secara simultan. Dengan demikian, secara keseluruhan, *Environmental, Social, and Governance (ESG) Score* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA, ROE, Tobin's Q) maupun terhadap probabilitas kebangkrutan (Altman Z-score) pada perusahaan lintas sektor yang diteliti selama periode 2022–2023.

Tablel 5. Coefficients ESG

Variabel		Standardized Coefficients		t	Sig.
		Beta			
ROA	(Constant)	0.016	0.009	1.805	0.073
	ESG Score	0.017	0.026	0.048	0.661
ROE	(Constant)	0.027	0.026	1.062	0.290
	ESG Score	0.120	0.075	0.115	0.115
Tobin's Q	(Constant)	2.007	1.422	1.411	0.160
	ESG Score	-	4.187	-0.010	0.888
Altman Z-score	(Constant)	0.589		0.141	
	ESG Score	2.765	1.981	1.396	0.164
		0.196	5.852	0.002	0.034

Sumber: (data diolah, 2025)

Hasil uji koefisien regresi menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk masing-masing hubungan ESG terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

- ESG → ROA: Sig. = 0,509
- ESG → ROE: Sig. = 0,115
- ESG → Tobin's Q: Sig. = 0,888
- ESG → Altman Z-score: Sig. = 0,973

Seluruh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ESG Score tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap ROA, ROE, Tobin's Q, maupun Altman Z-score.

Koefisien beta positif pada model ROA ($\beta = 0,048$) dan ROE ($\beta = 0,115$) menunjukkan arah hubungan yang positif, yang berarti semakin tinggi skor ESG cenderung diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan, meskipun secara statistik hubungan tersebut tidak signifikan. Sebaliknya, pada Tobin's Q dan Altman Z-score, nilai beta yang sangat kecil ($\beta = -0,010$ dan $\beta = 0,002$) menunjukkan hubungan yang sangat lemah dan tidak signifikan.

Dengan demikian, hasil uji regresi ini mengindikasikan bahwa implementasi ESG oleh perusahaan belum mampu memberikan dampak yang berarti terhadap peningkatan kinerja keuangan maupun penurunan risiko kebangkrutan dalam periode penelitian 2022–2023.

PEMBAHASAN

Interpretasi ESG Disclosure terhadap Kinerja Keuangan (ROA, ROE, Tobin's Q)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, ROE, dan Tobin's Q. Nilai R^2 yang sangat kecil (0,002–0,013) menunjukkan bahwa variabel ESG hanya menjelaskan sebagian sangat kecil dari variasi kinerja keuangan perusahaan. Artinya, implementasi ESG di sektor perbankan dan pertambangan di Indonesia belum mampu memberikan dampak langsung terhadap profitabilitas maupun nilai pasar perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Matsali et al., 2025) yang menemukan bahwa pada industri jasa pariwisata global, setiap dimensi ESG justru berpengaruh negatif terhadap ROA karena biaya implementasi yang tinggi belum diimbangi dengan manfaat ekonomi jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa orientasi keberlanjutan sering kali menuntut investasi besar (biaya pelaporan, kepatuhan, dan pengawasan) yang baru menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang.

Selain itu, (Fermo et al., 2025) menunjukkan bahwa pada sektor perbankan di Eropa, Environmental dan social score berpengaruh positif terhadap credit rating, tetapi tidak terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar keuangan lebih menghargai ESG sebagai sinyal tata kelola dan keberlanjutan jangka panjang dibandingkan sebagai sumber peningkatan laba jangka pendek. Dengan kata lain, ESG lebih berperan sebagai reputational capital daripada profit driver langsung. Praktik ESG yang bermutu dapat meningkatkan efisiensi operasional (mis. penghematan energi, proses produksi bersih) atau memacu inovasi hijau sehingga meningkatkan output terhadap aset, yang tercermin dalam ROA (Tripopsakul, 2025; Zheng et al., 2022). Namun, implementasi awal ESG justru menurunkan profitabilitas (Makkar et al., 2025; Naseer et al., 2025). Ketimpangan dalam laporan ESG dengan kenyataan menimbulkan hasil ambivalen pada ROA jika hanya dilihat secara cross-sectional (Gallas et al., 2025).

Sementara itu, (Huang & Ge, 2024) dalam studi lintas negara pada industri pertambangan menyatakan bahwa korelasi ESG dengan nilai pasar perusahaan lebih kuat di negara maju dibandingkan negara berkembang. Di negara berkembang, kualitas pengungkapan ESG masih rendah dan sering kali bersifat simbolis (symbolic disclosure), bukan strategis. Hal ini relevan dengan konteks Indonesia, di mana banyak perusahaan melakukan pengungkapan ESG untuk memenuhi regulasi dan tuntutan pasar modal, bukan karena integrasi strategis dalam model bisnis.

Berdasarkan perspektif teori Stakeholder dan Resource-Based View (RBV), hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia belum sepenuhnya mengubah ESG menjadi intangible assets seperti reputasi, loyalitas konsumen, atau efisiensi operasional (S. Kim & Li, 2021; Sharma et al., 2020). Akibatnya, manfaat ekonomi dari ESG belum terefleksikan dalam indikator finansial seperti ROA atau Tobin's Q.

Hasil empiris penelitian ini menegaskan bahwa ESG di Indonesia masih berada pada tahap awal adopsi, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan belum signifikan. Namun, potensi jangka panjangnya tetap besar apabila perusahaan mampu mengelola ESG sebagai strategi nilai tambah, bukan sekadar kewajiban kepatuhan.

Hasil Anda yang menemukan pengaruh positif ESG terhadap Return on Equity (ROE) dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme teoretis: (a) peningkatan kepercayaan pemegang saham dan penurunan asimetri informasi sehingga biaya ekuitas turun; (b) perbaikan tata kelola (G) yang menurunkan agency costs dan meningkatkan efektivitas pengelolaan modal sendiri; (c) manfaat reputasi dan loyalitas pemangku kepentingan (S) yang meningkatkan margin keuntungan yang akhirnya memperbesar pengembalian bagi pemegang saham; serta (d) inovasi hijau (E) yang membuka peluang produk/pasar baru dan profitabilitas tinggi. Studi empiris di kumpulan abstrak Anda mendukung mekanisme-mekanisme ini: (Alshareef, 2025; Hamdouni, 2025) melaporkan bahwa ESG disclosure berkorelasi positif dengan ROE (value creation/firm value) setelah mengontrol ukuran dan endogenitas, sementara (Alshareef, 2025) menemukan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan

Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Implikasinya terhadap Keberlanjutan Keuangan Perusahaan (melalui AI) meningkatkan ROE. (Tripopsakul, 2025; Warokka et al., 2025) menemukan temuan di ASEAN menunjukkan aspek sosial/governance berdampak pada kinerja; green innovation memediasi sebagian dampak ESG ke kinerja—efek ini dapat meningkatkan ROE lewat inovasi berorientasi pasar.

Namun, penelitian tidak sejalan dengan (Gallas et al., 2025) yang menunjukkan jika ESG hanya bersifat klaim simbolik, efek pada ROE bisa negatif atau sementara. Selain itu, disclosure materiil yang tidak terintegrasi atau over-disclosure tidak selalu meningkatkan ROE; bahkan pada beberapa sektor dampaknya negatif atau insignifikan. (Oluwakemi, 2025). Hansen dan Xie (2025) melaporkan bahwa pada masa ketidakstabilan ekonomi (mis. dampak perang/pandemi), biaya ESG dapat menekan profitabilitas sehingga ROE tak berubah atau turun. Wang dan Tian (2025) menunjukkan pada agribisnis bahwa greenwashing mengalihkan sumber daya dari R&D sehingga menurunkan ROE dalam jangka menengah; efek juga termoderasi oleh property rights.

Temuan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap Tobin's Q konsisten dengan literatur yang menempatkan pengungkapan dan praktik keberlanjutan sebagai sinyal nilai jangka panjang kepada pasar (Hamdouni, 2025; Tripopsakul, 2025). Hal ini didukung oleh bukti empiris lintas-regional yang menunjukkan hubungan positif antara skor ESG atau kualitas pengungkapan dan ukuran valuasi pasar (Tobin's Q) karena investor menginternalisasi aspek keberlanjutan sebagai faktor penentu nilai jangka panjang (Rashwan et al., 2025). Beberapa mekanisme yang menghubungkan ESG dengan kenaikan Tobin's Q muncul konsisten di abstrak: (1) signal reputasi dan pengurangan asimetri informasi sehingga investor menilai prospek jangka panjang lebih baik; (2) penurunan perceived risk akibat tata kelola yang lebih kuat (G), sehingga expected return equity turun dan valuasi relatif meningkat; (3) green innovation dan akses ke pasar/pelanggan baru (E,S) yang meningkatkan ekspektasi pertumbuhan; serta (4) kualitas pengungkapan (assurance/AI-enhanced reporting) yang memperkuat kredibilitas sinyal sehingga efek terhadap Tobin's Q lebih besar (Alshareef, 2025; Rao & Juma, 2025; Tripopsakul, 2025). Studi-studi regional dan multinasional dalam kumpulan abstrak menunjukkan korelasi positif antara ESG dan Tobin's Q atau indikator pasar sejenis (Hu et al., 2025; Rashwan et al., 2025).

Pada penelitian lainnya, bila pengungkapan bersifat simbolik (greenwashing) tanpa implementasi nyata, pasar dapat menghukum ketika inkonsistensi terungkap, sehingga dampak positif sementara pada valuasi dapat hilang atau berbalik (Gallas et al., 2025; Wang & Tian, 2025). Dengan demikian, kuantitas pengungkapan tidak selalu sama dengan kualitas sinyal yang meningkatkan Tobin's Q.

Pada industri tertentu, biaya transisi atau regulasi dapat menimbulkan ketidakpastian sehingga Tobin's Q tidak langsung bereaksi positif meski ESG meningkat (Huang & Ge, 2024). Pada saat ekonomi tidak stabil, pasar bisa menilai investasi ESG sebagai beban biaya sementara, mengurangi atau menunda reaksi positif terhadap Tobin's Q (Hansen & Xie, 2025). Perbedaan antara skor penyedia komersial, indeks berbasis GRI disclosure, atau scoring berbasis materiality memengaruhi hasil. Penelitian yang menekankan kualitas (assurance, AI-coded sentiment) menemukan efek Tobin's Q lebih konsisten dibanding yang hanya mengandalkan jumlah item disclosure (Alshareef, 2025; Rao & Juma, 2025). Sehingga dapat dikatakan bahwa temuan positif bahwa ESG meningkatkan Tobin's Q sejalan dengan bukti bahwa pasar menghargai integrasi keberlanjutan sebagai indikator prospek nilai jangka panjang. Pengaruh ini bergantung secara kuat pada kualitas implementasi/pelaporan, konteks industri, serta kondisi makroekonomi, tanpa memperhitungkan faktor-faktor tersebut.

Interpretasi ESG Disclosure terhadap Probability of Bankruptcy

Hasil analisis hubungan antara ESG Disclosure dan Probability of Bankruptcy (Altman Z-Score) menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan ($R^2 = 0,002$; Sig. = 0,973). Meskipun koefisien regresi bernilai positif ($B = 0,196$), hubungan tersebut sangat lemah, sehingga tidak dapat disimpulkan bahwa

Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Implikasinya terhadap Keberlanjutan Keuangan Perusahaan

peningkatan ESG mampu menurunkan risiko kebangkrutan perusahaan. Dengan kata lain, tingkat pengungkapan ESG belum berperan efektif dalam memperkuat stabilitas keuangan perusahaan.

Temuan ini berbeda dengan hasil (Dogan Basar et al., 2025) yang menunjukkan adanya bidirectional causality antara ESG dan Z-score pada bank di 29 negara berkembang. Dalam studi tersebut, ESG terbukti dapat menurunkan risiko kebangkrutan, terutama melalui peningkatan efisiensi modal dan pengurangan biaya pendanaan. Ketidaksesuaian hasil di Indonesia dapat dijelaskan oleh tingkat kedewasaan ESG yang masih rendah dan belum terintegrasi dalam manajemen risiko perbankan serta pertambangan. (Lohmann et al., 2025) melaporkan hubungan berbentuk U antara distress dan ESG: perusahaan yang menghadapi kesulitan finansial kadang meningkatkan pengungkapan ESG secara reaktif untuk mengelola persepsi (*window-dressing*), sehingga perusahaan sangat bermasalah dapat memiliki skor ESG tinggi secara sementara. Studi (Shi et al., 2023) menemukan bahwa *environmental* dapat meningkatkan distress pada industri tertentu (karena biaya transisi), sedangkan *social* dan *governance* justru mengurangi distress.

(Nian & Said, 2025) juga menemukan pola hubungan inverted U-shape antara ESG dan risiko kebangkrutan di Asia Timur, di mana ESG pada tingkat rendah justru meningkatkan risiko karena biaya kepatuhan yang besar dan rendahnya efisiensi operasional. Baru pada tingkat ESG yang tinggi, risiko kebangkrutan menurun secara signifikan. Berdasarkan pola tersebut, dapat diasumsikan bahwa perusahaan Indonesia masih berada pada fase awal kurva yaitu tahap “biaya tinggi–manfaat rendah” sehingga belum merasakan perlindungan finansial dari ESG.

Selanjutnya, (Tu et al., 2025) menunjukkan bahwa kebijakan transisi energi dapat memperburuk risiko kebangkrutan di sektor padat polusi karena peningkatan biaya modal dan penurunan inovasi hijau. Hal ini relevan bagi sektor pertambangan Indonesia, di mana tekanan terhadap pengurangan emisi dan kebijakan energi bersih menuntut investasi besar yang belum diimbangi dengan efisiensi ekonomi. Pada studi ini, ESG dapat menjadi beban jangka pendek bagi perusahaan yang belum memiliki kesiapan finansial.

Namun, (Aslan et al., 2021) memberikan bukti bahwa di negara maju seperti AS, perusahaan dengan ESG tinggi memiliki probabilitas gagal bayar (*credit default*) yang jauh lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas ESG sebagai mekanisme mitigasi risiko sangat bergantung pada kedisiplinan pelaksanaan, dukungan regulasi, dan kepercayaan pasar terhadap data ESG. (Alejandro et al., 2025) menemukan bahwa praktik dan transparansi ESG berkaitan dengan ***lower probability of bankruptcy*** (Altman Z-score) dan kekuatan finansial yang lebih baik pada sampel MILA. (Apergis et al., 2022) memberi bukti bahwa skor ESG berkaitan dengan ***lower cost of debt***, yang secara logis menurunkan kemungkinan default.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini menegaskan bahwa ESG belum berperan signifikan dalam mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan di Indonesia. Kemungkinan besar, perusahaan masih memperlakukan ESG sebagai alat pelaporan eksternal (*disclosure compliance*), bukan sistem tata kelola terintegrasi yang mampu mempengaruhi struktur risiko internal. Integrasi ESG dalam manajemen risiko—terutama pada perbankan dan pertambangan—masih perlu diperkuat melalui kebijakan nasional, peningkatan transparansi, dan mekanisme audit ESG yang kredibel.

Apabila ditinjau dari perspektif teoretis, hasil ini memperkuat pandangan Legitimacy Theory, bahwa motivasi utama penerapan ESG di negara berkembang masih sebatas untuk memperoleh legitimasi sosial dan memenuhi ekspektasi regulasi, bukan untuk menciptakan nilai ekonomi langsung. Sementara itu, dari sisi praktis, hasil ini mengindikasikan bahwa implementasi ESG di sektor perbankan dan pertambangan Indonesia masih bersifat *compliance-driven*, bukan *performance-driven*.

Kondisi ini menunjukkan perlunya integrasi ESG dalam sistem manajemen risiko korporasi, terutama pada dimensi *governance* yang terbukti berperan penting dalam stabilitas finansial (Colantoni et al., 2025). Peningkatan kualitas dan konsistensi pengungkapan ESG, bukan hanya kuantitas laporan (Huang & Ge, 2024). Penguatan regulasi dan insentif pasar modal agar pelaku

Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Implikasinya terhadap Keberlanjutan Keuangan Perusahaan industri lebih memandang ESG sebagai strategi nilai tambah jangka panjang, bukan sekadar kewajiban administratif.

Menurut Legitimacy Theory, praktik ESG seharusnya memperkuat legitimasi sosial, meningkatkan reputasi, dan pada akhirnya mendorong kinerja keuangan serta mengurangi risiko kebangkrutan. Demikian juga pada stakeholder theory, pelaksanaan ESG yang baik mestinya meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan (investor, konsumen, karyawan, regulator) dan berujung pada peningkatan profitabilitas serta stabilitas keuangan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum bekerja efektif di Indonesia. ESG belum mampu menjadi alat peningkatan nilai ekonomi atau stabilitas keuangan karena sebagian besar implementasinya masih bersifat simbolik dan berorientasi pada kepatuhan administratif (compliance-based), bukan performance-based. Sehingga dapat di tarik hasil secara menyeluruh bahwa Hasil penelitian tidak mendukung secara empiris *Legitimacy Theory* dan *Stakeholder Theory*, karena ESG belum menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas maupun risiko kebangkrutan. Meskipun demikian, hasil ini secara konseptual memperkuat pandangan teoretis bahwa di konteks Indonesia, ESG masih berada pada tahap awal penerapan dan lebih digunakan sebagai sarana legitimasi sosial daripada strategi peningkatan kinerja keuangan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG belum berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA, ROE, Tobin's Q) maupun terhadap probabilitas kebangkrutan (Altman Z-Score) pada sektor perbankan dan pertambangan di Indonesia, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi yang sangat rendah sehingga variabel ESG hanya menjelaskan sebagian kecil variasi kinerja perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa implementasi ESG di Indonesia masih berada pada tahap awal dan bersifat compliance-based, yaitu sekadar untuk memenuhi tuntutan regulasi dan legitimasi sosial, bukan sebagai strategi peningkatan nilai ekonomi atau stabilitas keuangan. Meskipun terdapat indikasi positif pada ROE dan Tobin's Q yang mencerminkan potensi jangka panjang ESG sebagai faktor peningkat kepercayaan investor, reputasi, serta efisiensi modal, manfaat tersebut belum terwujud secara nyata karena biaya implementasi yang tinggi dan kualitas pengungkapan yang belum konsisten. Hasil penelitian ini secara empiris tidak mendukung Stakeholder Theory dan Legitimacy Theory, namun memperkuat pandangan konseptual bahwa praktik ESG di negara berkembang lebih berfungsi sebagai sarana legitimasi sosial daripada sebagai pendorong kinerja keuangan, sehingga integrasi ESG yang strategis, penguatan tata kelola, serta insentif kebijakan diperlukan untuk mewujudkan nilai tambah jangka panjang.

SARAN

Manajemen perusahaan di sektor perbankan dan pertambangan disarankan untuk mengintegrasikan ESG dalam sistem manajemen strategis dan pengambilan keputusan keuangan dengan cara yang merujuk pada indikator-indikator keberlanjutan.. Penerapan ESG yang substansial dapat dilakukan dengan memperkuat dimensi governance dan environmental melalui transparansi data, kebijakan efisiensi energi, serta pengelolaan risiko berbasis keberlanjutan. Regulator juga perlu meningkatkan standar dan insentif bagi perusahaan dengan kualitas ESG tinggi dengan memakai indikator pengukuran yang lebih sederhana pada tahap awal implementasi.

Secara teoritis, penelitian ini memiliki keterbatasan pada ruang lingkup sektor dan model analisis yang digunakan. Oleh karena itu, studi selanjutnya disarankan untuk menggunakan model mediasi atau moderasi dengan variabel kontrol seperti firm size, leverage, dan corporate governance quality untuk menangkap hubungan yang lebih kompleks antara ESG dan kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian lanjutan dapat memisahkan pengaruh masing-masing dimensi ESG (E, S, dan G) serta

Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Implikasinya terhadap Keberlanjutan Keuangan Perusahaan memperluas cakupan sektor agar dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang peran ESG di pasar negara berkembang seperti Indonesia.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Politeknik Negeri Sriwijaya, khususnya Jurusan Akuntansi dan P3M, atas dukungan dan fasilitas yang diberikan selama proses Penelitian Penugasan Inovasi PNPB *Batch-1* 2025. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), serta seluruh perusahaan sektor perbankan dan pertambangan yang menjadi sumber data penelitian.

REFERENSI

- Ahmadl, I., & Ahmed, T. (2025). Towards sustainable futures: AI framework for ESG performance enhancement. In *Advances in Science, Engineering and Technology* (pp. 95–98). CRC Press.
- Al Azizah, U. S., & Haron, R. (2025). A trend analysis of research on environmental, social, and governance (ESG) performance: A bibliometric analysis. *Social Sciences & Humanities Open*, 12, 101670. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2025.101670>
- Alejandro, J., Giovanni, E., Useche, A. J., Mart, J., & Reyes, G. E. (2025). *Taking ESG strategies for achieving profits : A dynamic panel data analysis* Taking ESG strategies for achieving profits : a dynamic panel data analysis. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-02-2023-0030>
- Alshareef, M. N. (2025). Artificial Intelligence-Enhanced Environmental , Social , and Governance Disclosure Quality and Financial Performance Nexus in Saudi Listed Companies Under Vision 2030. 1–39. <https://doi.org/10.3390/su17167421>
- Altman, E. I. (2018). *Applications of Distress Prediction Models : What Have We Learned After 50 Years from the Z-Score Models ?* <https://doi.org/10.3390/ijfs6030070>
- Apergis, N., Poufinas, T., & Antonopoulos, A. (2022). ESG scores and cost of debt. *Energy Economics*, 112, 106186. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106186>
- Arslan, A., Yener, S., & Akturan, A. (2025). The Dark Side of ESG Ratings: Future Challenges for Financial Resources of Firms. *Foresight and STI Governance*, 19(3), 78–85. <https://doi.org/10.17323/fstig.2025.26712>
- Asif, M., Tiwari, S., Saxena, A., Chaturvedi, S., & Bhardwaj, S. (2024). *Proceedings on Engineering A Study Of Altman Z-Score Bankruptcy Model For Assessing Bankruptcy Risk Of National Stock Exchange-Listed*. 06(2), 789–806. <https://doi.org/10.24874/PES06.02A.006>
- Aslan, A., Poppe, L., & Posch, P. (2021). Are sustainable companies more likely to default? Evidence from the dynamics between credit and ESG ratings. *Sustainability*, 13(15), 8568. <https://doi.org/10.3390/su13158568>
- Bajaher, M. S., & Asiri, M. (2025). The impact of digital transformation on ESG outcomes in the Saudi stock market. *Discover Sustainability*, 6(1), 1–21. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01572-4>
- Colantoni, F., Berndt, T., Rudisser, M. S., & Tron, A. (2025). ESG Prioritization: The Impact of Sustainability on Mitigating Bankruptcy Risk. *Strategic Change*. <https://doi.org/10.1002/jsc.2659>
- Dogan Basar, B., Ekşi, İ. H., & Yudaruddin, R. (2025). Is ownership structure effective in the relationship between ESG and bank performance? *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 33(3), 347–358. <https://doi.org/10.1108/JFRC-10-2024-0194>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Elmaghrabi, M. (2024). ESG Risk Management, Sustainability-Oriented Firms and Financial Distress in the Financial Industry: an AI-aided approach. *2024 25th International Arab Conference on Information Technology (ACIT)*, 1–3. <https://doi.org/10.1109/acit62805.2024.10876999>

- Fermo, C. Da, Guardabascio, B., & Stanghellini, E. (2025). The Influence of Sustainability on Credit Assessment for the Banking Sector: A Mediation Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.3266>
- Freeman, R. B. (1984). Longitudinal analyses of the effects of trade unions. *Journal of Labor Economics*, 2(1), 1–26. Retrieved from <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/298021>
- Gallas, S., Chouchene, M. R., & Bouzgarrou, H. (2025). Greenwashing Illusion and Financial Performance: The Moderating Role of Environmental Practices. *Business Strategy & Development*, 8(4), e70234. <https://doi.org/10.1002/bsd2.70234>
- Hamdouni, A. (2025). Value Creation Through Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8), 415. <https://doi.org/10.3390/jrfm18080415>
- Hansen, J. D., & Xie, Z. (2025). *Financial Performance and ESG in the EU 's Core : Effects of the Russian-Ukraine War and Post-COVID Recovery*. 15(3), 83–98. <https://doi.org/10.32479/ijefi.18450>
- Hu, S., Chen, J., Xu, J., & Han, L. (2025). Smarter factories, greener futures: does intelligent manufacturing enhance ESG performance in Chinese firms? *Applied Economics*, 1–19. <https://doi.org/10.1080/00036846.2025.2532063>
- Huang, S., & Ge, J. (2024). Is there heterogeneity in ESG disclosure by mining companies? A comparison of developed and developing countries. *Environmental Impact Assessment Review*, 104, 107348. <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2023.107348>
- Jagannathan, S. K., Bizel, G., & Alpogu, H. (2023). Predicting Bankruptcy of Companies in the Pharmacy and Technology Sectors Using Altman's Z-score model. *2023 6th International Conference on Recent Trends in Advance Computing (ICRTAC)*, 610–616. <https://doi.org/10.1109/ICRTAC59277.2023.10480832>
- Jardak, M. K., & Ben Hamad, S. (2022). The effect of digital transformation on firm performance: evidence from Swedish listed companies. *The Journal of Risk Finance*, 23(4), 329–348. <https://doi.org/10.1108/JRF-12-2021-0199>
- Joni, J., Rapina, R., & Kutubi, S. S. (2025). Sustainable Development: How ESG Score Shapes Corporate Risk-Taking in Politically Linked Firms. *Business Strategy & Development*, 8(3), e70196. <https://doi.org/10.1002/bsd2.70196>
- Kim, I.-J., & Kang, S. (2025). The cost of going green: Meta-efficiency and market dominance amid ESG performance. *Sustainable Futures*, 10, 101256. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.101256>
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *Sustainability*, 13(7), 3746. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Lin, H., Gu, X., & Bao, X. (2025). Corporate ESG performance and bankruptcy risk. *Finance Research Letters*, 76, 106987. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.106987>
- Lohmann, C., Möllenhoff, S., & Lehner, S. (2025). On the Relationship Between Financial Distress and ESG Scores. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(5), 6377–6401. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.70033>
- Makkar, M. K., Bhat, B. A., Showkat, M., & Mabrouk, F. (2025). The ESG paradox: risk, sustainability, and the smokescreen effect. *Sustainability*, 17(16), 7539. <https://doi.org/10.3390/su17167539>
- Matsali, C., Skordoulis, M., Papagrigoriou, A., & Kalantonis, P. (2025). ESG Scores as Indicators of Green Business Strategies and Their Impact on Financial Performance in Tourism Services: Evidence from Worldwide Listed Firms. *Administrative Sciences*, 15(6), 208. <https://doi.org/10.3390/admsci15060208>
- Naseer, M. M., Guo, Y., & Zhu, X. (2025). Short-term costs and long-term gains of ESG initiatives in high-risk environments: Evidence from UK firms. *Development and Sustainability in Economics and Finance*, 7, 100075. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.dsef.2025.100075>

- Nian, H., & Said, F. F. (2025). The impact of ESG on firm risk and financial performance: a systematic literature review. *Journal of Scientometric Research*, 13(3s), s144–s155. <https://doi.org/10.5530/jsci.20041187>
- Ola, O. S., Lizam, M., Ezwan, E., & Safian, M. (2025). *Evaluating The Financial Performance Metrics Of Real Estate Investment Trusts : Identifying Appropriate Metrics For Investment Analysis*. 3(2), 20–28. <https://doi.org/10.22495/bprv3i2p2>
- Oluwakemi, A. A., & Mishelle, D. (2025). Effect of ESG financial materiality on financial performance of firms: Does ESG transparency matter? *Journal of Risk and Financial Management*, 18(6), 315. <https://doi.org/10.3390/jrfm18060315>
- Rao, S., Juma, N., & Srinivasan, K. (2025). Textual analysis of sustainability reports: Topics, firm value, and the moderating role of assurance. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8), 463. <https://doi.org/10.3390/jrfm18080463>
- Rashwan, M., Farouk, N., & Pasha, R. (2025). Can ESG Strategies Drive Firm Value Growth in the MENA Region? *Sustainability*, 17(17), 7894. <https://doi.org/10.3390/su17177894>
- Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG Disclosure and Idiosyncratic Risk in Initial Public Offerings. *Journal of Business Ethics*, 179(3), 867–886. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8>
- Rohisham, H. N., Muda, R., Borhan, N. A., & Abdul Malik, H. K. (2025). Towards a Sustainable Growth: How Environmental, Social, and Governance (Esg) Factors and Firm Characteristics Drive Financial Performance in the Ftse4G Bursa Malaysia Firms. *International Journal of Business and Society*, 26(2), 530–547. <https://doi.org/10.33736/ijbs.8100.2025>
- Sahin, Ö., Bax, K., Czado, C., & Paterlini, S. (2022). Environmental, social, governance scores and the missing pillar—why does missing information matter? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1782–1798. <https://doi.org/10.1002/csr.2326>
- Sharma, P., Panday, P., & Dangwal, R. C. (2020). Determinants of environmental, social and corporate governance (ESG) disclosure: a study of Indian companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(4), 208–217. <https://doi.org/10.1057/s41210-019-00071-w>
- Shi, Y., Li, X., & Asal, M. (2023). Impact of sustainability on financial distress in the air transport industry: the moderating effect of Asia – Pacific. *Financial Innovation*, 1–23. <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00506-1>
- Swalih, M. M., Adarsh, K. B., & Sulphrey, M. M. (2021). A study on the financial soundness of indian automobile industries using altman z-score. *Accounting*, 7(2), 295–298. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.12.001>
- Tahmid, T., Hoque, M. N., Said, J., Saona, P., & Azad, M. A. K. (2022). Does ESG initiatives yield greater firm value and performance? New evidence from European firms. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2144098>
- Tahtamoni, T., Hassan, M. K., & Sohag, K. (2025). Impact of ESG practices and economic volatility on firm performance in the US IT Sector: Evidence from 2010–2022. *Journal of Environmental Management*, 393, 127048. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127048>
- Tripopsakul, S. (2025). ESG Practices, Green Innovation, and Financial Performance: Panel Evidence from ASEAN Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8), 467. <https://doi.org/10.3390/jrfm18080467>
- Tu, Z., Cao, Y., Ma, G., Goh, M., & Wang, Y. (2025). Research on the impact of energy transition policies on corporate ESG performance. *Journal of Environmental Management*, 392, 126702. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.126702>
- Tutar, H., Štreimikienė, D., & Mutlu, H. T. (2025). The Relationship Between ESG and Financial Performance in Global Firms: A Multidimensional Study Across Sectors and Regions for the Period 2015–2025. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. https://doi.org/10.1002/csr.70136?urlappend=%3Futm_source%3Dresearchgate.net%26utm_medium%3Darticle

- Wang, Z., & Tian, X. (2025). From Greenwashing to Sustainability: The Mediating Effect of Green Innovation in the Agribusiness Sector on Financial Performance. *Agriculture*, 15(12), 1316. <https://doi.org/10.3390/agriculture15121316>
- Warokka, A., Woo, J. K., & Aqmar, A. Z. (2025). Herding Behavior, ESG Disclosure, and Financial Performance: Rethinking Sustainability Reporting to Address Climate-Related Risks in ASEAN Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8), 457. <https://doi.org/10.3390/jrfm18080457>.
- Wattanatorn, W., & Jantarakolica, T. (2025). "The moderating role of legal enforcement in ESG's impact on corporate crash risk: Evidence from Asian stock market." *Cleaner and Responsible Consumption*, 16, 100259. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.clrc.2025.100259>
- Ye, S., & Sha, Y. (2025). Common institutional ownership and corporate ESG performance: Perspectives from governance and resource effects. *Journal of Cleaner Production*, 525, 146587. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2025.146587>
- Yin, T., He, Y., Gao, H., & Yuan, G. X. (2025). The Effect of ESG on Stock Mispricing: Empirical Evidence From China's A-Share Listed Companies. *Managerial and Decision Economics*. <https://doi.org/10.1002/mde.4550>
- Zahid, R. M. A., Saleem, A., Maqsood, U. S., & Sági, J. (2024). Moderating role of audit quality in ESG performance and capital financing dynamics: insights in China. *Environment, Development and Sustainability*, 26(5), 12031–12060. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03636-9>
- Zhang, J., & Zhao, Z. (2026). Corporate ESG rating prediction based on XGBoost-SHAP interpretable machine learning model. *Expert Systems with Applications*, 295, 128809. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2025.128809>
- Zheng, J., Khurram, M. U., & Chen, L. (2022). Can green innovation affect ESG ratings and financial performance? Evidence from Chinese GEM listed companies. *Sustainability*, 14(14), 8677. Retrieved from <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/14/8677>