

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Bisnis merupakan seperangkat hubungan yang menciptakan nilai di antara kelompok yang memiliki kepentingan yang sah dalam operasi dan hasil perusahaan, serta kepada siapa perusahaan bergantung untuk mencapai tujuannya. Bisnis juga merupakan tentang bagaimana pelanggan, pemasok, karyawan, komunitas, pemodal (seperti pemegang saham, pemegang obligasi, bank, dll) dan manajemen bekerja sama untuk menciptakan nilai, dengan memahami bisnis berarti memahami bagaimana hubungan-hubungan ini bekerja (Harrison et al., 2019).

Teori pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang pertama kali dikemukakan oleh Freeman pada tahun 1984 yang mendefinisikan pemangku kepentingan sebagai setiap kelompok atau individu yang terpengaruh atau dapat memengaruhi pencapaian tujuan organisasi (Harrison et al., 2019). Teori *stakeholder* merupakan sebuah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan dari pemangku kepentingan termasuk pemegang saham, masyarakat, serta lingkungan. Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa modal moral dan niat baik dapat dihasilkan melalui peningkatan investasi dalam CSR yang dapat bertindak sebagai mekanisme perlindungan yang mengurangi risiko perusahaan (Antunes et al., 2023).

Teori pemangku kepentingan mengasumsikan bahwa memenuhi kebutuhan *stakeholder* merupakan tantangan besar terkait asimetri informasi dan konflik

kepentingan antar pemangku kepentingan. *Stakeholder* mengharapkan perusahaan melaporkan segala aktivitas bisnis yang dilakukan perusahaan melalui praktik pengungkapan informasi, baik keuangan maupun non keuangan (Hanggraeni, 2023). Teori pemangku kepentingan juga menyatakan bahwa praktik keberlanjutan perusahaan dapat membantu meningkatkan hubungan dengan para pemangku kepentingan serta kemampuannya dalam menarik investor (Habib, 2023). Perhatian serta dukungan yang diberikan oleh para pemangku kepentingan dapat memberikan efek positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam menciptakan nilai tambah melalui praktik keberlanjutan, yang dapat membantu perusahaan mengurangi risiko terjadinya *financial distress*.

2.1.2. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi berfokus pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Menurut teori legitimasi perusahaan terus berusaha untuk memastikan bahwa operasi atau kegiatannya sesuai dengan batasan dan norma masyarakat. Teori legitimasi mengasumsikan adanya sebuah kontrak sosial antara organisasi dengan komunitasnya masing-masing, komunitas tersebut dianggap sebagai satu kesatuan tanpa memandang individu secara terpisah (Meutia et al., 2022). Dalam teori legitimasi menyatakan bahwa keberlanjutan operasional perusahaan bergantung pada sejauh mana tindakan maupun aktivitasnya dianggap sah dan sesuai dengan nilai, norma serta harapan masyarakat di lingkungan tempat perusahaan tersebut beroperasi.

Teori legitimasi digunakan untuk menjelaskan bagaimana suatu perusahaan harus menjaga keselarasan antara aktivitas yang dijalankan dan ekspektasi sosial terkait *environment, social, dan governance* (ESG). Perusahaan yang tidak bisa memenuhi ekspektasi tersebut dapat kehilangan legitimasi yang akan berakibat pada hubungan dengan *stakeholder* dan kinerja keuangan perusahaan, oleh karena itu praktik ESG yang dikelola dengan baik tidak hanya mematuhi regulasi tetapi akan memenuhi ekspektasi dan meningkatkan hubungan dengan para pemangku kepentingan (Habib, 2023). Namun perusahaan yang gagal dalam praktik *environment, social, dan governance* (ESG) akan menghadapi protes dari publik, pengawasan yang ketat dari pihak regulator serta kehilangan kepercayaan dari para pemangku kepentingan dan pelanggan, hal-hal tersebut dapat mengganggu keuangan perusahaan yang akan meningkatkan risiko *financial distress* perusahaan yang dapat berakhir pada kebangkrutan perusahaan.

2.1.3. Variabel Dependen

2.1.3.1 *Financial Distress*

Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan suatu situasi di mana perusahaan tidak lagi mampu memenuhi kewajibannya. Menurut (Sari et al., 2023) *financial distress* dapat diidentifikasi sebagai awal dari kegagalan yang kemudian berakibat pada kebangkrutan. Menurut (Altman et al., 2019) terdapat empat istilah untuk menggambarkan *financial distress*, yaitu :

- a. *Failure* (kegagalan), merupakan kondisi dimana pendapatan tidak dapat mencukupi untuk menutup biaya atau tingkat pengembalian rata-rata atas investasi yang terus-menerus di bawah biaya modal perusahaan.

- b. *Insolvency* (kebangkrutan), merupakan istilah yang menggambarkan kinerja perusahaan yang negatif dan biasanya digunakan secara teknis. Kebangkrutan teknis terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo dikarenakan ketidakcukupan arus kas atau likuiditas.
- c. *Default*, mengacu kepada peminjam yang melanggar perjanjian pinjaman dengan kreditur. Ketika perusahaan melewatkan pembayaran bunga atau pokok pinjaman yang diwajibkan, maka terjadilah gagal bayar yang akan memicu restrukturisasi pembayaran utang atau perusahaan menyatakan bangkrut.
- d. *Bankrupt*, perusahaan dikatakan bangkrut ketika kewajibannya melebihi nilai kelangsungan hidup asetnya.

Menurut (Kristanti, 2019) terdapat beberapa perhitungan yang dapat digunakan untuk menggambarkan *financial distress* suatu perusahaan, antara lain :

- a. *Altman Z-score*, digunakan untuk mengukur risiko kebangkrutan perusahaan. Rumus *Altman Z-score* yang umum digunakan dinilai kurang cocok untuk sektor keuangan namun terdapat variasi lain yang lebih relevan untuk sektor jasa keuangan yang dapat dihitung menggunakan data pada laporan keuangan maupun laporan tahunan perusahaan, untuk memprediksi risiko *financial distress* perusahaan. Perhitungan *Altman Z-score* pada penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Z = 6,56 T_1 + 3,26 T_2 + 6,72 T_3 + 1,05 T_4$$

Keterangan :

$$T_1 = \frac{\text{modal kerja}}{\text{total aset}}$$

$$T_2 = \frac{\text{laba ditahan}}{\text{total aset}}$$

$$T_3 = \frac{EBIT}{total\ aset}$$

$$T_4 = \frac{nilai\ buku\ ekuitas}{total\ kewajiban}$$

Hasil perhitungan menggunakan *Altman Z-score* menghasilkan nilai yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain dengan skala klasifikasi sebagai berikut :

- i. $Z < 1,10$ = Perusahaan dinilai bangkrut
 - ii. $1,10 - 2,60$ = Perusahaan berada pada daerah kritis atau abu-abu
 - iii. $Z > 2,60$ = Perusahaan dinilai tidak bangkrut
- b. *Springate Score*, merupakan pendekatan dalam memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan dengan menggunakan empat indikator keuangan yang menekankan pada profitabilitas sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan suatu perusahaan. Perhitungan *Springate Score* menggunakan rumus sebagai berikut :

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

Keterangan :

$$A = \frac{modal\ kerja}{total\ aset}$$

$$B = \frac{EBIT}{total\ aset}$$

$$C = \frac{EBT}{current\ liabilities}$$

$$D = \frac{total\ sales}{total\ aset}$$

Hasil perhitungan menggunakan *Springate Score* mengklasifikasikan kondisi perusahaan sebagai berikut :

- i. $S > 0,862$ = Perusahaan tidak mungkin mengalami kebangkrutan

- ii. $S < 0,862$ = Perusahaan dalam keadaan tidak sehat dan memiliki kemungkinan berakhir bangkrut
- c. Zmijewski, menggunakan tiga rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, rasio utang dan likuiditas dalam menganalisis suatu perusahaan yang mengalami masalah keuangan atau tidak. Perhitungan Zmijewski menggunakan rumus sebagai berikut :

$$S = -4,3 - 4,5 X1 + 5,7 X2 - 0,004 X3$$

Keterangan :

$$X1 = \frac{EAT}{total\ aset}$$

$$X2 = \frac{total\ utang}{total\ aset}$$

$$X3 = \frac{aset\ lancar}{utang\ lancar}$$

Hasil perhitungan menggunakan *Springate Score* mengklasifikasikan kondisi perusahaan sebagai berikut :

- i. *Score* bernilai positif berarti perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan
- ii. *Score* bernilai negatif berarti perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan

2.1.4. Variabel Independen

2.1.4.1 *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Pengungkapan terkait laporan keuangan saja dinilai tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan informasi *stakeholder* terkait perusahaan. Oleh karena itu pengungkapan terkait laporan non-keuangan juga dibutuhkan. Tingginya isu penerapan praktik keberlanjutan membuat perusahaan dituntut untuk berpartisipasi

dengan mengeluarkan *sustainability report*. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 51/PJOK.03/2017 Laporan keberlanjutan merupakan komitmen serta aksi nyata perusahaan dalam mendukung implementasi pembangunan berkelanjutan di Indonesia. Laporan keberlanjutan yang diumumkan kepada *stakeholder* mencakup kinerja ekonomi, keuangan, sosial dan lingkungan hidup suatu lembaga jasa keuangan, emiten dan perusahaan publik dalam menjalankan bisnis yang berkelanjutan (Hanggraeni, 2023). *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan sebuah parameter yang mencakup informasi data non-keuangan suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan dan strategi perusahaan serta pengambilan keputusan risiko dengan mengkolaborasikan dan mengimplementasikan konsep *environmental* (lingkungan), *social* (sosial) dan *governance* (tata kelola).

a. Aspek Lingkungan (*Environmental*)

Permasalahan lingkungan saat ini sangat banyak terjadi, seperti penggunaan zat kimia, penggunaan sumber daya yang boros dan tidak berkelanjutan. Hal tersebut dikarenakan aktivitas-aktivitas yang dilakukan manusia (Hanggraeni, 2023). Dalam *The Global Risks Report* edisi ke-19 yang dikeluarkan oleh *World Economic Forum*, top 10 risiko tertinggi didominasi oleh kategori *environmental*, risiko lingkungan tersebut meliputi *extreme weather events* (peristiwa cuaca ekstrem), *critical change to Earth systems* (perubahan kritis pada sistem bumi), *biodiversity loss and ecosystem collapse* (hilangnya keanekaragaman hayati dan runtuhnya ekosistem), *natural resource shortages* (kekurangan sumber daya alam), dan *pollution* (polusi). Pengungkapan aspek lingkungan pada *sustainability*

report mencakup langkah-langkah perusahaan dalam upayanya untuk mengurangi emisi karbon dan polusi untuk menanggapi isu terkait perubahan iklim dan kelangkaan sumber daya alam, pengelolaan limbah serta pengembangan energi terbarukan (Hanggraeni, 2021).

b. Aspek Sosial (*Social*)

Aspek sosial dalam ESG tidak hanya sekedar aktivitas sosial tetapi juga mencakup bagaimana perusahaan memperlakukan serta memengaruhi hubungan sosial dengan karyawan, pelanggan, masyarakat serta pemangku kepentingan lainnya. Dalam membangun legitimasi, reputasi, dan kepercayaan di mata publik, perusahaan harus memiliki komitmen serta pengelolaan aspek sosial yang baik dan bertanggung jawab yang berkaitan dengan masalah risiko SDM, tanggung jawab produk, penguatan relasi dengan komunitas serta aktivitas sosial lainnya yang berkaitan dengan *stakeholder* (Hanggraeni, 2023).

Pengungkapan aspek sosial dalam laporan keberlanjutan berfokus pada hubungan karyawan, pelanggan, masyarakat serta pemangku kepentingan lainnya. Aspek-aspek sosial tersebut, antara lain :

1. Kepatuhan dan perlindungan yang diberikan perusahaan terhadap hak asasi manusia.
2. Lingkungan kerja yang layak, aman dan sehat bagi karyawan.
3. Inisiatif perusahaan dalam mendukung dan juga berkontribusi melalui program CSR serta investasi sosial lainnya.

c. Aspek Tata Kelola (*Governance*)

Aspek tata kelola dalam ESG berfokus pada bagaimana proses serta struktur yang perusahaan gunakan untuk memastikan bahwa perusahaan dikelola secara transparansi, akuntabilitas dan juga sesuai dengan prinsip etika bisnis. Implementasi tata kelola yang baik merupakan komitmen utama perusahaan untuk dapat mewujudkan tidak hanya pertumbuhan jangka pendek, tetapi juga keberlangsungan usaha dalam jangka panjang (Hanggraeni, 2023).

Pengungkapan aspek tata kelola berfokus pada bagaimana praktik pengelolaan perusahaan dalam mengatur serta mengelola perusahaannya dan bagaimana perusahaan diatur. Aspek-aspek dalam tata kelola, antara lain :

1. Keterbukaan perusahaan terhadap pihak eksternal dalam pelaporan dan pengungkapan informasi serta komunikasi dengan para pemangku kepentingan.
2. Kepatuhan perusahaan terhadap prinsip-prinsip etika dan integritas dalam menjalankan perusahaan.
3. Perlindungan hak-hak pemegang saham.
4. Pengelolaan risiko yang mungkin atau sedang dihadapi perusahaan.

2.1.5. Variabel Mediasi

2.1.5.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan pencapaian prestasi perusahaan dalam suatu periode yang dapat mencerminkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan (Lisa, 2022). Kinerja keuangan merupakan indikator penting dalam mengevaluasi kondisi

keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dengan melakukan analisis rasio sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas biasanya dihitung dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio*).

b. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Solvabilitas biasanya dihitung dengan menggunakan rasio utang (*debt ratio*).

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas dilakukan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya yang dikelolanya. Rasio ini biasanya diukur dengan menggunakan total perputaran aktiva (*total assets turnover*) dan perputaran modal kerja (*working capital turnover*).

d. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/laba selama periode tertentu. Rasio ini biasanya diukur dengan *net profit margin*, *return on investment*, *return on equity*, dan *return on asset*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang telah dilakukan dan relevan dengan topik penelitian penulis yaitu pengaruh faktor ESG terhadap *financial distress* perusahaan, diantaranya sebagai berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian, Nama Penulis dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Corporate Environmental Performance and Financial Distress: Evidence from Australia (Jia & Li, 2022)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X: Kinerja Lingkungan	Kinerja lingkungan perusahaan berhubungan negatif dengan kesulitan keuangan
2.	Mediasi Aksesibilitas Modal Utang Pada Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap <i>Financial Distress</i> (Sari et al., 2023)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X: Kinerja Lingkungan Variabel Moderasi Z: Aksesibilitas Modal Utang	Kinerja lingkungan perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> Aksesibilitas modal utang diketahui tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
3.	Pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan dengan corporate social reponsibility sebagai variabel intervening (Kurniawan et al., 2023)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Performance</i> Variabel Independen X: Kinerja Lingkungan Variabel Intervening Z: CSR	Kinerja lingkungan dan corporate social responsibility (CSR) memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan CSR mampu memediasi kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan

No.	Judul Penelitian, Nama Penulis dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
4.	Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk? (Boubaker et al., 2020)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X: <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>	CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial distress</i> .
5.	<i>Corporate Social Responsibility, Financial Distress, Dan Siklus Hidup Perusahaan</i> (Utami et al., 2021)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X: <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>	CSR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>
6.	The impact of corporate social responsibility on financial distress: evidence from developing economy (Farooq & Noor, 2021)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X: <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>	CSR memiliki dampak positif yang signifikan terhadap <i>financial distress</i>
7.	Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective (Younas et al., 2021)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen	Dampak positif dari <i>Corporate Governance</i> terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan

No.	Judul Penelitian, Nama Penulis dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
		X: <i>Corporate Governance</i>	
8.	Pengaruh Leverage sebagai Pemoderasi Hubungan GCG, CSR dan Agresivitas Pajak terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia (Setiorini et al., 2022)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X1: GCG X2: CSR X3: Agresivitas Pajak Variabel Moderasi Z: <i>Leverage</i>	GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> Agresivitas Pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> Leverage tidak memengaruhi hubungan antara GCG, CSR dan Agresivitas Pajak terhadap <i>Financial Distress</i>
9.	Pengaruh <i>Financial Indicators</i> Dan <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> (Nurulita et al., 2021)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X1: <i>Firm Performance</i> X2: <i>Financial leverage</i> X3: <i>Firm Size</i> X4: <i>Lagged Financial Distress</i> X5: <i>Corporate Governance</i>	<i>Firm Performance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> <i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> <i>Lagged Financial Distress</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> <i>Corporate Governance</i> tidak berpengaruh

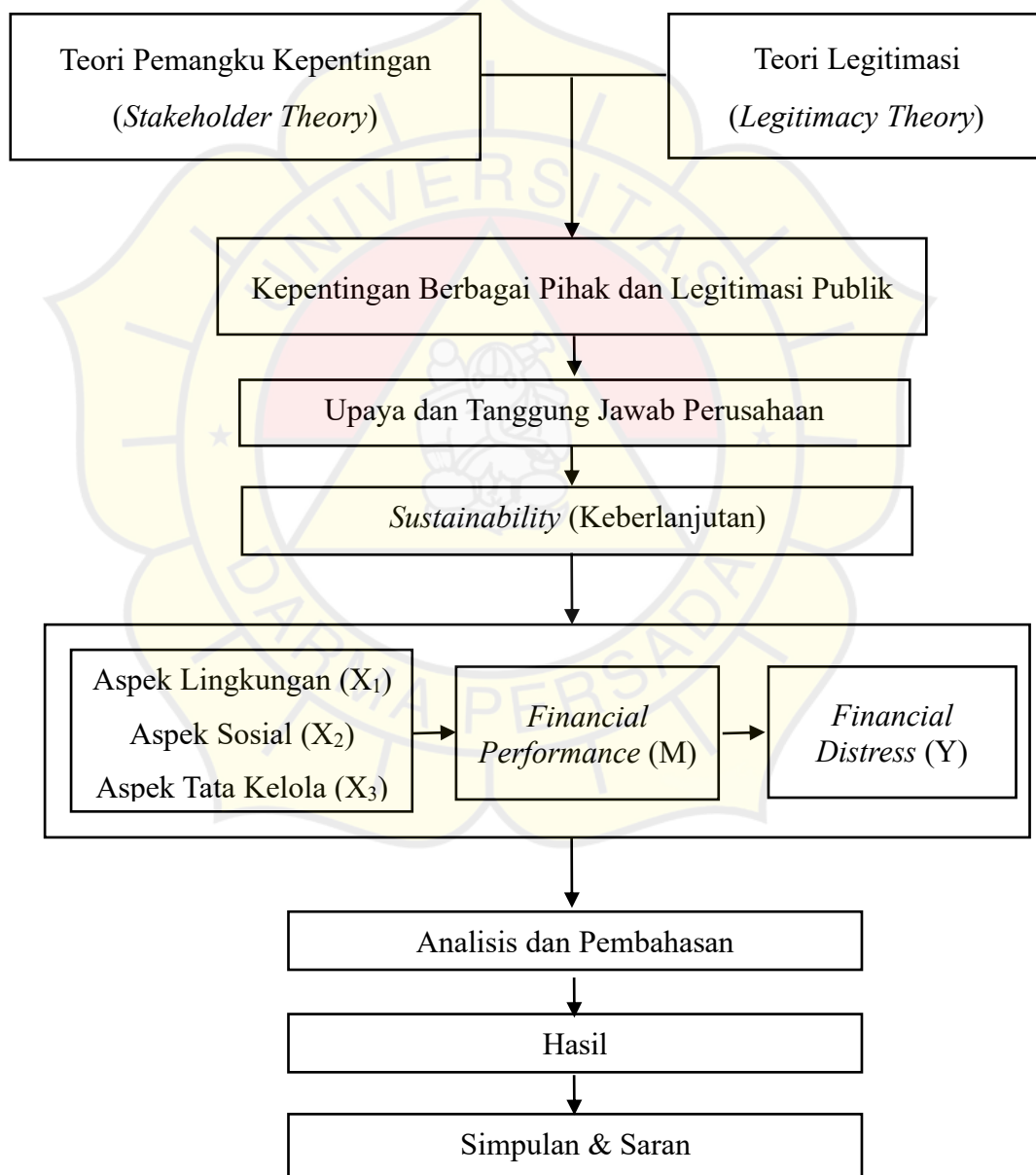
No.	Judul Penelitian, Nama Penulis dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
			terhadap <i>financial distress</i>
10.	Do business strategies and environmental, social, and governance (ESG) performance mitigate the likelihood of financial distress? A multiple mediation model (Habib, 2023)	Variabel Dependen Y: <i>Financial distress</i> Variabel Independen X1: Strategi Bisnis X2: Kinerja ESG (<i>environmental, social, and governance</i>)	Strategi Bisnis dan kinerja ESG memengaruhi secara negatif kemungkinan perusahaan mengalami krisis keuangan (<i>financial distress</i>)
11.	Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks (Shakil et al., 2019)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Performance</i> Variabel Independen X: Kinerja ESG (<i>environmental, social, and governance</i>)	Kinerja perusahaan dan ESGD Kinerja lingkungan dan sosial memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan Kinerja tata kelola tidak memengaruhi kinerja keuangan
12	Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age (Abdi et al., 2022)	Variabel Dependen Y1: Nilai Perusahaan Y2: Kinerja Keuangan Variabel Independen X1: <i>Environmental</i> X2: <i>Social</i> X3: <i>Governance</i>	<i>Environment</i> berhubungan positif dengan kinerja keuangan <i>Social</i> berhubungan positif dengan kinerja keuangan <i>Governance</i> tidak berpengaruh dengan kinerja keuangan
13	Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance	Variabel Dependen Y: <i>Financial performance</i>	<i>Environment</i> berhubungan positif dengan kinerja keuangan

No.	Judul Penelitian, Nama Penulis dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
	(Yoo & Managi, 2022)	Variabel Independen X1: <i>Environmental</i> X2: <i>Social</i> X3: <i>Governance</i>	<i>Social</i> berhubungan positif dengan kinerja keuangan <i>Governance</i> berhubungan positif dengan kinerja keuangan
14	The Role of Company Performance in Determine Effect of ESGD on Risk of Financial Distress (Oktarina et al., 2024)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X1: <i>ESGD</i> Variabel Mediasi Z: <i>Kinerja Perusahaan</i>	Kinerja perusahaan dan ESGD tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> ESGD berpengaruh negatif terhadap kinerja Perusahaan Kinerja perusahaan juga tidak dapat memediasi pengaruh ESGD terhadap <i>financial distress</i>
15	Impact of sustainability on financial distress in the air transport industry: the moderating effect of Asia–Pacific (Shi et al., 2023)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X: <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i>	Praktik keberlanjutan perusahaan dapat membantu mengurangi risiko kesulitan keuangan maskapai penerbangan. Penerapan <i>Environmental</i> dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan Meningkatkan kegiatan <i>social</i> dan <i>governance</i> dapat membantu maskapai penerbangan memitigasi risiko kesulitan keuangan.

No.	Judul Penelitian, Nama Penulis dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
16	Do ESG Risk Scores Influence Financial Distress? Evidence from a Dynamic NDEA Approach (Antunes et al., 2023)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X1: <i>Environmental</i> X2: <i>Social</i> X3: <i>Governance</i>	<i>Environmental</i> dan <i>Social Score</i> tidak berhubungan dengan efisiensi kesulitan keuangan <i>Governance Score</i> berhubungan negatif dengan efisiensi kesulitan keuangan
17	Pengaruh tata kelola dan kinerja perusahaan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan <i>consumer goods industry</i> (Annisa et al., 2022)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X1: Tata Kelola X2: Kinerja Keuangan	Likuiditas, Profitabilitas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan <i>financial distress</i> . Leverage, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan jumlah dewan direksi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
18	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i> : Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Rinofah et al., 2022)	Variabel Dependen Y: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen X1: Likuiditas (<i>Current Ratio</i>) X2: Profitabilitas (<i>Return On Assets</i>) X3: Leverage (<i>Debt to Asset Ratio</i>) X4: Aktivitas (<i>Total Asset Turn Over</i>)	Likuiditas, dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Leverage berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Aktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

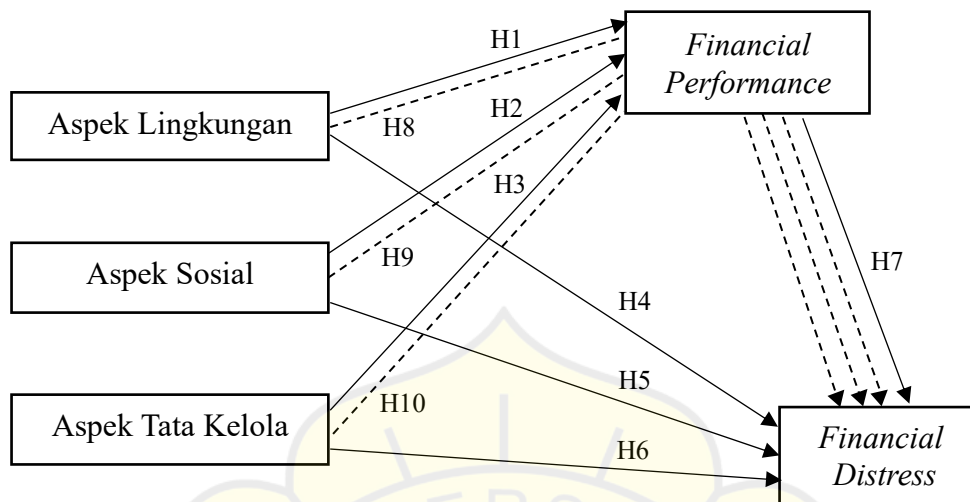
2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan dasar pemikiran dari suatu penelitian yang menjelaskan secara garis besar mengenai penelitian yang akan dilakukan. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4. Model Konseptual



Gambar 2.2 Model Konseptual

Dari gambar di atas menunjukkan kerangka hubungan antar variabel, yaitu :

1. Hubungan Aspek Lingkungan dengan *financial performance*.
2. Hubungan Aspek Sosial dengan *financial performance*.
3. Hubungan Aspek Tata Kelola dengan *financial performance*.
4. Hubungan Aspek Lingkungan dengan *financial distress*.
5. Hubungan Aspek Sosial dengan *financial distress*.
6. Hubungan Aspek Tata Kelola dengan *financial distress*.
7. Hubungan *financial performance* dengan *financial distress*.
8. Hubungan Aspek Lingkungan dengan *financial distress* melalui *financial performance*.
9. Hubungan Aspek Sosial dengan *financial distress* melalui *financial performance*.
10. Hubungan Aspek Tata Kelola dengan *financial distress* melalui *financial performance*.

2.5. Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Aspek Lingkungan Terhadap *Financial Performance*

Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik dapat menciptakan citra positif bagi perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan, serta membuka peluang investasi hijau. Hal tersebut mampu menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Seperti penelitian (Kurniawan et al., 2023) yang mengatakan bahwa kinerja lingkungan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Abdi et al., 2022; Shakil et al., 2019) yang menyatakan bahwa kinerja *environmental* berhubungan positif dengan kinerja keuangan, yang berarti meningkatnya kinerja lingkungan juga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Aspek lingkungan berpengaruh terhadap *financial performance*.

2.5.2 Pengaruh Aspek Sosial Terhadap *Financial Performance*

Perusahaan yang mengimplementasikan tanggung jawab sosialnya dinilai mampu menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Abdi et al., 2022; Shakil et al., 2019) mengatakan bahwa kinerja sosial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja sosial yang baik cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan et al., 2023) yang mengatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja

keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: Aspek sosial berpengaruh terhadap *financial performance*.

2.5.3 Pengaruh Aspek Tata Kelola Terhadap *Financial Performance*

Tata kelola perusahaan yang baik mampu meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan dan mengurangi konflik kepentingan yang membuat perusahaan dapat menjalankan aktivitasnya dengan lebih efisien yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Bätae et al., 2021) mengungkapkan bahwa peningkatan sistem tata kelola perusahaan berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang berarti bahwa meningkatnya sistem tata kelola dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Yoo & Managi, 2022) mengungkapkan bahwa corporate governance berhubungan positif dengan kinerja keuangan, yang menunjukkan bahwa peningkatan aspek tata kelola dapat juga meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi risiko, serta memperkuat kepercayaan para pemangku kepentingan yang dapat berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3: Aspek tata kelola berpengaruh terhadap *financial performance*.

2.5.4 Pengaruh Aspek Lingkungan Terhadap *Financial Distress*

Aspek lingkungan dalam ESG dapat dilihat pada laporan keberlanjutan perusahaan yang mengacu pada upaya perusahaan dalam memperhatikan lingkungan serta masyarakat (Hanggraeni, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh (Sari et al., 2023) mengemukakan bahwa kinerja lingkungan perusahaan

berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan. Perusahaan yang melakukan pengungkapan aspek lingkungan memberikan bukti bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan tetapi juga terhadap lingkungan yang terdampak dikarenakan aktivitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Jia & Li, 2022) juga mengemukakan bahwa kinerja lingkungan perusahaan berhubungan negatif dengan *financial distress*. Namun, penelitian pada sektor transportasi udara yang dilakukan oleh (Shi et al., 2023) menilai bahwa penerapan *environmental* dapat meningkatkan risiko *financial distress* perusahaan dikarenakan untuk meningkatkan citra perusahaan lewat kinerja lingkungan, seperti pengurangan emisi dan penggunaan sumber daya diperlukan upaya serta biaya yang besar sehingga dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengungkapan aspek lingkungan dalam laporan keberlanjutan yang bertujuan untuk memberikan informasi yang relevan dan akurat terkait upaya perusahaan dalam melestarikan lingkungan dan juga sebagai bentuk tanggung jawab terhadap para pemangku kepentingan. Upaya serta komitmen yang dilakukan perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan tidak hanya memenuhi tuntutan para pemangku kepentingan dan tuntutan legitimasi saja tetapi juga mampu meningkatkan citra perusahaan dan kepercayaan para pemangku kepentingan serta mendapatkan legitimasi yang positif terhadap perusahaan yang akan berdampak pada keputusan investasi yang mampu mengurangi risiko yang berujung pada *financial distress*.

Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini, sebagai berikut:

H4: Aspek lingkungan berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.5.5 Pengaruh Aspek Sosial Terhadap *Financial Distress*

Aspek sosial dalam konsep ESG yang dapat dilihat pada laporan keberlanjutan perusahaan yang mengacu pada aktivitas perusahaan dalam pencegahan diskriminasi, pemenuhan hak asasi manusia, penguatan relasi dengan komunitas, dan aktivitas-aktivitas lainnya yang berkaitan dengan seluruh pemangku kepentingan, baik internal maupun eksternal (Hanggraeni, 2023). Pengungkapan aspek sosial dan upaya perusahaan dalam menunjukkan tanggung jawab sosialnya, seperti melalui CSR biasanya mendapatkan respon positif dan dukungan yang lebih besar dari publik dan para pemangku kepentingan yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan, loyalitas karyawan dan produktivitas perusahaan.

Menurut penelitian (Boubaker et al., 2020; Utami et al., 2021) yang mengatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, yang berarti bahwa meningkatkan tanggung jawab sosial perusahaan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shi et al., 2023) yang mengungkapkan bahwa meningkatkan kegiatan sosial perusahaan dapat membantu perusahaan maskapai penerbangan memitigasi risiko terjadinya *financial distress*. Namun penelitian yang dilakukan (Farooq & Noor, 2021) mengungkapkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan memiliki dampak yang positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H5: Aspek sosial berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.5.6 Pengaruh Aspek Tata Kelola Terhadap *Financial Distress*

Aspek tata kelola dalam konsep ESG yang dapat dilihat pada laporan keberlanjutan perusahaan yang mengacu pada praktik perusahaan dalam mengelola hak pemegang saham, kompensasi eksekutif, kepemimpinan perusahaan, pengenalan internal, dan praktik lainnya (Hanggraeni, 2023). Dengan praktik tata kelola yang baik dinilai dapat meningkatkan kepercayaan investor serta pemangku kepentingan lainnya. Perusahaan yang memiliki sistem tata kelola yang transparan dan akuntabel akan mengurangi risiko konflik kepentingan antar pemangku kepentingan dan meningkatkan efisiensi operasional, sehingga para pemangku kepentingan mampu membuat keputusan investasi yang lebih baik dan perusahaan lebih mampu mengelola risiko-risiko yang akan berakibat pada kesulitan keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Antunes et al., 2023) yang mengatakan bahwa skor risiko ESG untuk aspek tata kelola berhubungan negatif dengan efisiensi kesulitan keuangan, yang berarti bahwa semakin rendah skor tata kelola maka semakin efisien keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Shi et al., 2023) mengemukakan bahwa kinerja tata kelola dapat membantu perusahaan maskapai penerbangan memitigasi risiko kesulitan keuangan perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik memungkinkan perusahaan untuk memantau dan mengendalikan risiko serta pengambilan keputusan yang lebih baik sehingga mengurangi risiko kesulitan keuangan perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Younas et al., 2021) yang mengatakan bahwa praktik korporasi yang baik berfungsi sebagai katalis

untuk mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H6: Aspek tata kelola berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.5.7 Pengaruh *Financial Performance* Terhadap *Financial Distress*

Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola utang, dan mempertahankan likuiditas. Kinerja keuangan perusahaan yang baik mampu mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Nurulita et al., 2021), kinerja perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang berarti bahwa meningkatnya kinerja perusahaan, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menurun. Penelitian yang dilakukan (Rinofah et al., 2022) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berupa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah:

H7: *Financial performance* berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.5.8 Pengaruh Aspek ESG Terhadap *Financial Distress* melalui *Financial Performance*

Kinerja ESG yang baik mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan kepercayaan para pemangku kepentingan. Dalam hal ini penerapan aspek lingkungan seperti efisiensi energi atau pengelolaan limbah dapat mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan dan juga mampu menekan biaya operasional dalam jangka panjang.

Penerapan tanggung jawab sosial yang baik dinilai mampu meningkatkan hubungan dengan para pemangku kepentingannya, serta meningkatkan produktivitas, loyalitas, dan kepercayaan dari masyarakat. Selain itu, tata kelola perusahaan yang baik memberikan kepastian kepada para investor yang dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan serta memperkuat stabilitas perusahaan. Hal-hal tersebut berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang pada akhirnya mampu mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan (Jia & Li, 2022; Kurniawan et al., 2023) menunjukkan bahwa aspek lingkungan yang baik mampu memberikan kontribusi pada peningkatan reputasi perusahaan, dan kepercayaan para pemangku kepentingan, serta berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan pada kinerja keuangan perusahaan dinilai mampu meminimalkan risiko *financial distress*. Selain itu, penelitian (Boubaker et al., 2020; Shakil et al., 2019) terkait aspek sosial yang mencakup tanggung jawab sosial perusahaan dan perlindungan hak asasi manusia terbukti meningkatkan kepercayaan dan loyalitas para pemangku kepentingan yang memperkuat kinerja keuangan perusahaan. Dengan kinerja keuangan yang lebih baik, perusahaan lebih mampu memitigasi risiko *financial distress* yang muncul. Dan juga penelitian (Yoo & Managi, 2022; Younas et al., 2021) menunjukkan bahwa tata kelola yang baik mampu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan efisiensi operasional yang akan memperkuat kinerja keuangan perusahaan, serta mengurangi potensi terjadinya *financial distress* melalui pengelolaan risiko yang lebih baik. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mampu memediasi hubungan

antara aspek-aspek ESG dengan *financial distress*, dengan hipotesis sebagai berikut:

H8: *Financial performance* mampu memediasi pengaruh aspek lingkungan terhadap *financial distress*.

H9: *Financial performance* mampu memediasi pengaruh aspek sosial terhadap *financial distress*.

H10: *Financial performance* mampu memediasi pengaruh aspek tata kelola terhadap *financial distress*.

