



PERAN ESG *DISCLOSURE* DALAM MEMODERASI PENGARUH STRATEGI BISNIS DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Salamatussyahidah¹ Rusdianto²

Article history:

Submitted: 7 Mei 2026

Revised: 2 Juli 2026

Accepted: 31 Juli 2026

Keywords:

Business Strategy;

Consumer Cyclical;

ESG Disclosure;

Financial Distress;

Financial Performance;

Abstract

This study examines the influence of business strategy and financial performance on financial distress, as well as the moderating role of ESG disclosure in the consumer cyclical sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2023–2024 period. Business strategy is represented by differentiation and cost leadership, while financial performance is represented by liquidity and leverage. ESG disclosure is measured by the disclosure index, while the Altman Z-Score is used to measure financial distress. The sample was determined by purposive sampling and analyzed using moderated regression. The results show that liquidity has a significant negative effect on financial distress, consistent with the proposed hypothesis. Although leverage also has a significant negative effect, its direction is opposite to the hypothesized positive relationship; therefore, the leverage hypothesis is rejected. These findings indicate that business strategy does not directly reduce the risk of financial distress during the observation period. Instead, liquidity emerges as the primary determinant of financial distress, whereas the significant negative effect of leverage contradicts the proposed hypothesis. Furthermore, ESG disclosure only moderates the relationship between liquidity and financial distress. This study contributes to the development of stakeholder theory, stating that ESG disclosure acts as a risk mitigation mechanism that does not always strengthen the overall relationship between variables.

Kata Kunci:

Consumer Cyclical;

ESG Disclosure;

Financial Distress;

Kinerja Keuangan;

Strategi Bisnis;

Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh strategi bisnis dan kinerja keuangan terhadap *financial distress*, serta peran moderasi *ESG disclosure* pada sektor *consumer cyclical* di BEI periode 2023–2024. Strategi bisnis yang direpresentasikan melalui diferensiasi dan *cost leadership* sedangkan kinerja keuangan melalui likuiditas dan *leverage*. *ESG disclosure* diukur dengan indeks pengungkapan, sedangkan Altman Z-Score digunakan untuk mengukur *financial distress*. Sampel ditentukan dengan *purposive sampling* dan dianalisis menggunakan regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka kesulitan keuangan semakin rendah. Semakin tinggi *leverage* maka kesulitan keuangan semakin rendah. Kedua strategi bisnis tidak memiliki dampak yang signifikan, *ESG disclosure* hanya memoderasi hubungan antara likuiditas dan *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa strategi bisnis tidak secara langsung mengurangi risiko kesulitan keuangan selama periode pengamatan. Sebaliknya, likuiditas muncul sebagai penentu utama kesulitan keuangan, sementara pengaruh negatif yang signifikan dari *leverage* bertentangan dengan hipotesis yang diajukan. Selain itu, pengungkapan ESG hanya memoderasi hubungan antara likuiditas dan kesulitan keuangan. Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan *stakeholder theory*, bahwa *ESG disclosure* berperan sebagai mekanisme mitigasi risiko yang tidak selalu memperkuat seluruh hubungan antar variabel.

Koresponding:

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Ahmad Dahlan,

Yogyakarta, Indonesia

Email:

2200012056@webmail.uad.ac.

id

PENDAHULUAN

Gejolak ekonomi global, ketahanan perusahaan di berbagai negara menghadapi tantangan yang semakin meningkat akibat perubahan global yang terlalu cepat, pertumbuhan ekonomi yang melambat, dan ketidakpastian eksternal yang terus memperkuat tekanan tersebut (Sheng & Li, 2025). *S&P Global Ratings* (2025) mencatat bahwa 145 perusahaan di seluruh dunia telah gagal memenuhi kewajiban akibat beban utang yang besar dan penurunan laba operasional. Kegagalan ini mencerminkan kesulitan keuangan yang parah, memaksa perusahaan untuk menghadapi kenyataan bahwa mereka tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Hingga saat ini, literatur manajemen utama berfokus pada analisis kinerja di sektor keuangan dan perusahaan besar dengan struktur modal kompleks (Rosalika *et al.*, 2024). Namun, fenomena *financial distress* saat ini mulai menyebar ke sektor non-keuangan, terutama terlihat di sektor *consumer cyclicals* (Aurelly *et al.*, 2025; Oka & Budiantara, 2024). Data Bursa Efek Indonesia (2025) menunjukkan bahwa 24 persen dari 55 perusahaan yang menghadapi risiko *delisting* berasal dari industri barang *consumer cyclicals* yang mencakup tekstil, otomotif, ritel, dan barang konsumen rumah tangga. Fenomena ini menunjukkan melemahnya ketahanan keuangan yang berkelanjutan di pasar domestik maupun internasional.

Tantangan ekonomi, industri barang *consumer cyclicals* menghadapi tantangan risiko lingkungan dan sosial yang semakin meningkat. Fenomena ini sejalan dengan pergeseran global korporasi menuju keuangan berkelanjutan (*Environmental, Social, and Governance/ESG*) tidak lagi sekadar tuntutan etis, melainkan telah menjadi elemen inti dari strategi bisnis dan manajemen risiko (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Climate Bonds Initiative (2025) mencatat bahwa industri yang menghasilkan emisi tinggi dan padat energi menjadi perhatian global karena konsumsi energi dan jejak karbon mereka, yang semakin menekankan pentingnya praktik berkelanjutan. Paris Agreement (2015) menekankan pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan risiko perubahan iklim, yang kemudian mendorong berkembangnya praktik tata kelola dan pelaporan keberlanjutan di tingkat korporasi. Peningkatan fokus pada keberlanjutan menunjukkan bahwa ketahanan korporasi tidak dapat diukur hanya melalui metrik keuangan, hal ini juga memerlukan evaluasi kualitas praktik ESG yang berperan dalam memperkuat manajemen risiko dan meningkatkan ketahanan jangka panjang (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Suttiun, 2023).

Perubahan ini semakin menegaskan bahwa pendekatan pengambilan keputusan keuangan tradisional tidak lagi memadai untuk menjelaskan dinamika risiko perusahaan ini (Cohen *et al.*, 2023). Selama puluhan tahun, teori ekonomi klasik secara konsisten menempatkan profitabilitas sebagai tujuan utama perusahaan, menjadikan informasi akuntansi yang mencerminkan kinerja keuangan sebagai dasar utama untuk menilai risiko seperti *financial distress* dan keberlanjutan bisnis (Bainbridge, 1993). Sejalan dengan itu, berbagai penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa komponen internal seperti likuiditas dan *leverage* berperan penting untuk memprediksi stabilitas dan kesehatan keuangan (Gyarteng, 2021; Rosalika *et al.*, 2024). Kemudian, kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan posisinya di pasar juga dipengaruhi oleh strategi bisnis seperti strategi diferensiasi dan strategi *cost leadership* (Wijayanto & Arvenita, 2025). Oleh sebab itu, lingkungan bisnis modern yang terlalu kompleks saat ini tidak cukup hanya menuntut penilaian *financial* saja, tetapi diperlukan metode penilaian yang lebih komprehensif.

Beberapa tahun terakhir, perhatian global mulai bergeser dari orientasi keuntungan jangka pendek menuju keberlanjutan jangka panjang. Perusahaan tidak lagi dinilai hanya berdasarkan kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga dari tingkat tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pergeseran ini telah mendorong praktik pelaporan keberlanjutan dan *ESG disclosure*, yang diperkirakan dapat meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap risiko jangka panjang seperti *financial distress* (Syuliswati *et al.*, 2024). Menurut Survei KPMG International (2013) keberlanjutan dan *ESG disclosure* dapat meningkatkan reputasi perusahaan, efisiensi biaya, loyalitas karyawan, kualitas hubungan dengan regulator, akses pendanaan, serta kemampuan pemantauan risiko. Temuan ini

menegaskan bahwa integrasi aspek keberlanjutan telah menjadi komponen strategis dalam manajemen risiko perusahaan secara keseluruhan.

Sejalan dengan perubahan tersebut, keberlanjutan perusahaan semakin menjadi perhatian utama di tengah ketidakpastian ekonomi global dan meningkatnya tekanan eksternal. Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2021) mengungkapkan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi bisnis proaktif lebih cenderung menggunakan pendekatan lingkungan yang protektif dan terencana, untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang. Pendekatan ini sangat sesuai, mengingat tekanan eksternal yang semakin kuat terhadap sektor-sektor tertentu, seperti sektor *consumer cyclicals*, yang terpapar akibat risiko lingkungan dan sosial. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa praktik pengungkapan lingkungan sering digunakan sebagai sarana legitimasi dan transparansi, terutama pada perusahaan yang menghadapi tekanan lingkungan dan sosial yang tinggi (Syuliswati *et al.*, 2024). Namun demikian, integrasi ESG sebagai mekanisme internal perusahaan dalam memitigasi risiko *financial distress* masih relatif terbatas dikaji, terkhusus pada sektor *consumer cyclicals* yang rawan pada pengaruh eksternal.

Berdasarkan Celah teoritis dan empiris tersebut, penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji peran ESG *disclosure* memperkuat atau memperlemah perannya dalam memoderasi pengaruh hubungan strategi bisnis serta kinerja keuangan terhadap *financial distress* di perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan *stakeholder theory* dengan menghadirkan peran ESG *disclosure* sebagai mekanisme moderasi dalam pengaruh hubungan antara strategi bisnis dan kinerja keuangan terhadap *financial distress*. Hal ini dapat mengembangkan pemahaman tentang ESG *disclosure* dalam strategi internal perusahaan, tidak hanya sekadar mekanisme pengungkapan eksternal, tetapi juga sebagai elemen penting dalam manajemen risiko yang memperkuat ketahanan finansial perusahaan. Secara praktis, penelitian ini memberikan bukti empiris tentang pentingnya ESG *disclosure* dalam mengelola *financial distress*. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menekankan pentingnya mengintegrasikan ESG *disclosure* dalam strategi bisnis dan keputusan keuangan untuk menurunkan risiko kebangkrutan. Bagi investor dan regulator, penelitian ini menekankan pentingnya menilai kinerja ESG *disclosure* dalam regulasi dan keputusan investasi yang berfokus pada keberlanjutan jangka panjang.

Freeman, (1984) yang pertama kali mengemukakan *stakeholder theory* menyampaikan bahwa, perusahaan dituntut untuk bertanggung jawab kepada semua pemangku kepentingan yang memengaruhi dan dipengaruhi oleh kegiatan perusahaan tersebut. Teori ini dikembangkan melalui perspektif normatif dan instrumental yang menekankan pentingnya dukungan *stakeholder* untuk keberlangsungan dan kinerja jangka panjang perusahaan karena *stakeholder* memiliki kendali atas sumber daya strategis yang dibutuhkan perusahaan dalam operasional bisnis (Donaldson dan Preston, 1995). Penelitian ini memandang strategi bisnis dan kinerja keuangan menjadi cerminan dalam upaya perusahaan untuk menciptakan nilai ekonomi bagi *stakeholder*, sementara *financial distress* menunjukkan kegagalan perusahaan dalam memenuhi harapan dan kepentingan tersebut. ESG *disclosure* berperan sebagai mekanisme komunikasi dan akuntabilitas perusahaan dengan *stakeholder* dengan menguatkan keterbukaan perusahaan terkait kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola, sehingga mampu mempertahankan kepercayaan dan dukungan *stakeholder*.

Financial distress mengarah pada kondisi ketika stabilitas keuangan perusahaan menurun secara signifikan, sehingga perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan berpotensi terjadinya kebangkrutan (Maknun & Sasanti, 2025). Kondisi ini biasanya ditandai dengan menurunnya pendapatan dan laba, meningkatnya tekanan likuiditas dan solvabilitas, serta arus kas operasional yang tidak mencukupi. Menurut Kego *et al.*, (2023), *financial distress* dapat terjadi dalam bentuk *stock-based insolvency* ketika ekuitas perusahaan menjadi negatif, maupun *flow-based insolvency* ketika arus kas operasi tidak cukup menutupi kewajiban jangka pendeknya. Faktor penyebab *financial distress* dapat berasal dari kondisi eksternal seperti ketidakstabilan ekonomi, maupun faktor internal seperti tata kelola yang lemah, strategi bisnis yang tidak efektif, struktur pembiayaan yang tidak sehat, dan pengelolaan aset yang buruk (Lau, 2021). Dalam konteks perusahaan modern, *financial distress* semakin dipengaruhi

oleh ketidakmampuan perusahaan merespons dinamika persaingan, risiko industri, serta ketidakselarasan antara strategi dan operasional.

Strategi diferensiasi merupakan pendekatan untuk membangun keunggulan kompetitif lewat keunikan produk, inovasi, serta peningkatan nilai bagi pelanggan (Porter, 1980). *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa diferensiasi memungkinkan perusahaan memenuhi ekspektasi pelanggan dan meningkatkan loyalitas, sehingga memperkuat pendapatan dan stabilitas keuangan. Perusahaan yang berhasil menerapkan diferensiasi cenderung memiliki margin lebih tinggi dan tidak terlalu sensitif terhadap tekanan harga pasar, sehingga lebih mampu bertahan dalam kondisi ketidakpastian (Agustia *et al.*, 2020; Thu, 2023). Selain itu, inovasi berkelanjutan dalam diferensiasi dapat memperkuat ketahanan finansial dan mengurangi risiko kebangkrutan. Penelitian empiris juga membuktikan bahwa diferensiasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena mampu meningkatkan daya saing serta menjaga keberlanjutan kinerja keuangan (Aghata & Fathoni, 2025; Agustia *et al.*, 2020; Larasati & Mawardi, 2024; Thu, 2023).

H₁: Strategi diferensiasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Strategi *cost leadership* berfokus pada peningkatan efisiensi biaya melalui optimalisasi produksi, manajemen operasional, serta pemanfaatan skala ekonomi, sehingga dapat menghasilkan produk dengan dana yang lebih rendah daripada pesaing (Porter, 1980). *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa efisiensi biaya memungkinkan perusahaan menawarkan harga kompetitif sekaligus mempertahankan profitabilitas, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur. Perusahaan dengan biaya operasional yang terkendali cenderung lebih tahan terhadap fluktuasi pasar dan tekanan ekonomi (Habib, 2023). Selain itu, efisiensi yang tinggi memberikan fleksibilitas keuangan dan memperkecil risiko tekanan finansial. Sebelumnya diperoleh beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa strategi *cost leadership* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress* karena meningkatkan efisiensi dan ketahanan keuangan perusahaan (Aghata & Fathoni, 2025; Agustia *et al.*, 2020; Maulana *et al.*, 2024; Thu, 2023).

H₂: Strategi *cost leadership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Likuiditas mengilustrasikan kekuatan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki (Lau, 2021). Menurut *stakeholder theory*, perusahaan perlu menciptakan nilai dan menjaga hubungan yang baik dengan seluruh stakeholder (Freeman, 1984). Dalam konteks keuangan, kemampuan perusahaan memenuhi jangka pendek yang tercermin melalui likuiditas dipandang sebagai salah satu bentuk pemenuhan harapan kreditur, pemasok, dan investor sehingga dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder (Gyarteng, 2021). Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi cenderung mampu mempertahankan arus kas yang stabil dan menjaga kelangsungan operasional, sehingga risiko gagal bayar dapat diminimalkan (Febriantih & Prihantari, 2025). Sebaliknya, likuiditas rendah dapat memicu ketidakpastian dan tekanan keuangan. Penelitian sebelumnya membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang akan meningkatkan kekuatan perusahaan dalam menghadapi utang lancarnya dan menjaga stabilitas keuangan (Aurelly *et al.*, 2025; Firdaus & Endri, 2025; Gyarteng, 2021; Rosalika *et al.*, 2024; Utami *et al.*, 2021).

H₃: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Leverage mengacu pada sejauh mana suatu perusahaan memanfaatkan utang dalam struktur modalnya, yang berpotensi meningkatkan keuntungan namun juga meningkatkan risiko keuangan (Budiyarsyah, 2025). *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa *leverage* yang tinggi meningkatkan beban bunga dan kewajiban pembayaran, sehingga meningkatkan *default risk* dan menurunkan kepercayaan investor serta kreditur. Kondisi keuangan perusahaan dapat memburuk ketika memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap utang, terutama ketika menghadapi situasi ekonomi yang tidak stabil. Hasil penelitian empiris banyak yang mengungkapkan bahwa *leverage* mempunyai dampak positif atas *financial distress*, karena peningkatan proporsi utang akan memperbesar tekanan keuangan yang dihadapi perusahaan (Achyani & Kusumawati, 2023; Nikodemus & Oktasari, 2021).

H₄: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

ESG *disclosure* menggambarkan transparansi perusahaan dalam mengungkapkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai bentuk komitmen atas keberlanjutan usaha (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). ESG disclosure dapat memperkuat strategi diferensiasi melalui nilai unik yang ditawarkan perusahaan melalui praktik berkelanjutan dan reputasi yang baik. *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan perlu memenuhi kebutuhan dan harapan para stakeholder melalui penciptaan nilai serta penyediaan informasi yang relevan (Freeman, 1984). Dalam perkembangannya, ESG disclosure dipandang sebagai salah satu bentuk transparansi perusahaan yang mencerminkan akuntabilitas kepada stakeholder, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat legitimasi perusahaan (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Kombinasi diferensiasi dan ESG *disclosure* menghasilkan persepsi risiko yang lebih rendah serta meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap *financial distress*. Penelitian empiris membuktikan bahwa ESG memperkuat hubungan negatif antara diferensiasi dan risiko kebangkrutan (Aliazahra & Husodo, 2025; Gao *et al.*, 2025).

H₅: ESG *disclosure* memperkuat pengaruh negatif strategi diferensiasi terhadap *financial distress*.

Strategi *cost leadership* memungkinkan perusahaan meningkatkan efisiensi biaya untuk praktik keberlanjutan seperti efisiensi energi dan pengelolaan limbah. ESG *disclosure* berperan sebagai sinyal transparansi dan akuntabilitas yang meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap strategi efisiensi perusahaan. *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa kombinasi efisiensi biaya dan transparansi ESG meningkatkan legitimasi perusahaan dan memperluas akses terhadap pendanaan. Hal ini memperkuat kemampuan perusahaan dalam mengurangi risiko *financial distress*. Penelitian menunjukkan bahwa ESG *disclosure* memperkuat efektivitas *cost leadership* dalam menekan risiko keuangan melalui peningkatan reputasi dan kepercayaan pasar (Citterio & King, 2023; Habib, 2023).

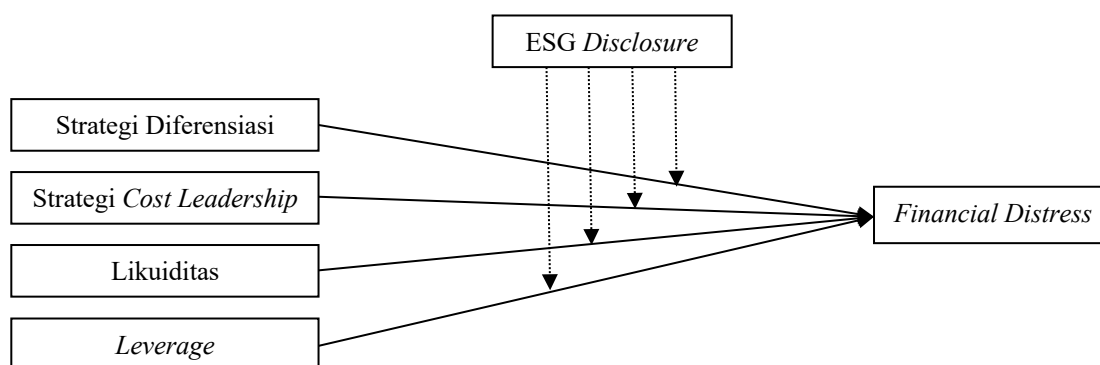
H₆: ESG *disclosure* memperkuat pengaruh negatif strategi *cost leadership* terhadap *financial distress*.

Likuiditas dengan proporsi kecil dapat menghambat kekuatan perusahaan dalam melunasi utang lancarnya, sehingga risiko *financial distress* semakin meningkat. Namun, ESG *disclosure* dapat berperan dalam mengurangi risiko tersebut dengan meningkatkan transparansi dan memperkuat kepercayaan *stakeholder* terhadap kualitas tata kelola perusahaan. *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa pengungkapan ESG menunjukkan adanya komitmen terhadap keberlanjutan perusahaan dan tanggung jawab sosial, sehingga dukungan investor tetap dapat dipertahankan meskipun kondisi likuiditas yang lemah. Dengan demikian, ESG *disclosure* mampu memperlemah dampak negatif rendahnya likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian empiris menunjukkan bahwa ESG meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memperkuat hubungan antara likuiditas dengan stabilitas keuangan (Citterio & King, 2023; Liwa *et al.*, 2024).

H₇: ESG *disclosure* memperkuat pengaruh negatif likuiditas terhadap *financial distress*.

Leverage yang terus meningkat akan memperbesar risiko terjadinya kebangkrutan karena besarnya beban kewajiban dan tekanan pembayaran yang wajib dipenuhi. Namun, ESG *disclosure* dapat berperan sebagai tanda adanya kualitas tata kelola dan manajemen risiko yang baik, sehingga kekhawatiran *stakeholder* terhadap tingkat utang perusahaan dapat berkurang. *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa transparansi ESG membantu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor serta kreditur. Hal ini memungkinkan perusahaan tetap memperoleh dukungan meskipun memiliki tingkat *leverage* tinggi. Penelitian empiris menunjukkan bahwa ESG *disclosure* dapat memitigasi dampak negatif *leverage* terhadap *financial distress* dengan menurunkan persepsi risiko dan biaya utang (Gao *et al.*, 2025). Hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian ini ditampilkan pada Gambar 1.

H₈: ESG *disclosure* memperlemah pengaruh positif *leverage* terhadap *financial distress*.



Sumber: Data Penelitian, 2026

Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif yang didasarkan pada perhitungan matematis dengan mengintegrasikan kerangka teoritis yang relevan. Tujuan penelitian ini untuk melihat bagaimana variabel strategi bisnis perusahaan (strategi diferensiasi dan strategi *cost leadership*) serta variabel kinerja keuangan (*leverage* dan likuiditas) berdampak pada *financial distress* dengan *ESG disclosure* sebagai variabel moderasi. Populasi yang digunakan meliputi seluruh perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar pada BEI, dan untuk penentuan sampel memakai metode *purposive sampling* dengan tiga kriteria. Pertama, perusahaan memiliki laporan keuangan dan laporan keberlanjutan yang dapat diakses selama periode penelitian 2023–2024. Kedua, perusahaan tidak sedang mengalami *delisting*. Ketiga, semua laporan memuat data yang diperlukan untuk menghitung variabel. Sebelum dilakukan pengujian dan estimasi model, data dievaluasi untuk mengidentifikasi observasi yang memiliki nilai ekstrem (*outlier*). Observasi yang teridentifikasi sebagai *outlier* dikeluarkan dari sampel agar sampel hasil estimasi lebih representatif.

Tabel 1.
Proses Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel		Total
1.	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang terdaftar di BEI	163
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan (2023-2024)	0
3.	Perusahaan yang <i>delisting</i> (2023-2024)	(65)
4.	Perusahaan yang tidak menyediakan data secara lengkap yang dibutuhkan semua variabel	(14)
Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria		84
Total jumlah data 2023-2024 (84 x 2 tahun)		168
<i>Outlier</i>		(18)
Observasi data total sebagai sampel akhir		150

Sumber: Data Penelitian, 2026

Penelitian ini memakai data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian. Laporan tersebut didapat dari situs web resmi BEI atau langsung dari web masing-masing perusahaan

Tabel 2.
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
<i>Variabel Dependen</i>			
<i>Financial Distress (FD)</i>	<i>Financial distress</i> merujuk pada masalah kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan, termasuk penurunan kinerja, berkurangnya pangsa pasar, keterbatasan likuiditas serta kesulitan dalam akses pembiayaan (Rosalika <i>et al.</i> , 2024).	$X = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$	Laporan Keuangan
<i>Variabel Independen</i>			
<i>Differentiation Strategy (DS)</i>	Strategi diferensiasi adalah strategi yang menekankan pengembangan produk yang unik dan bernilai tambah melalui inovasi dan peningkatan kualitas, yang diukur menggunakan rasio (<i>SG&A/Sales</i>) sebagai indikator aktivitas pemasaran dan pengembangan produk (Luthan <i>et al.</i> , 2025).	$DS = \frac{\text{Selling, General, and Administration Expense}}{\text{Sales}}$ (Banker <i>et al.</i> , 2014)	Laporan Keuangan
<i>Cost Leadership Strategy (CLS)</i>	Strategi <i>cost leadership</i> adalah strategi yang berfokus pada peningkatan efisiensi operasional dan pengurangan biaya produksi sehingga memungkinkan perusahaan dapat menjual dengan harga lebih rendah dibanding pesaing (Larasati & Mawardi, 2024).	$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$ (Banker <i>et al.</i> , 2011)	Laporan Keuangan
Likuiditas (LIQ)	Likuiditas melihat kekuatan suatu perusahaan untuk melunasi utang lancar dengan memanfaatkan aset lancarnya, semakin tinggi likuiditas suatu organisasi, semakin rendah risiko krisis keuangan, (Rosalika <i>et al.</i> , 2024).	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$ (Brigham & Houston, 2019)	Laporan Keuangan
<i>Leverage (LEV)</i>	<i>Leverage</i> adalah rasio yang menunjukkan seberapa tergantung suatu perusahaan pada pembiayaan utang untuk operasinya, Semakin tinggi <i>leverage</i> , semakin besar risiko perusahaan menghadapi krisis keuangan (Rosalika <i>et al.</i> , 2024).	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$ (Brigham & Houston, 2019)	Laporan Keuangan
<i>Variabel Moderasi</i>			
<i>ESG Disclosure (ESGD)</i>	<i>ESG disclosure</i> merupakan bentuk pengungkapan terhadap aspek lingkungan, sosial dan tata kelola, baik dari lingkungan internal maupun eksternal perusahaan, (Rosalika <i>et al.</i> , 2024).	$ESG = \frac{\text{Jumlah item ESG yang diungkapkan}}{\text{Total item form E020}}$ (Bursa Efek Indonesia, 2025)	Laporan Keberlanjutan

Sumber: Data Penelitian, 2026

Penelitian ini menggunakan *software EViews 14* untuk menganalisis regresi data panel, dengan memadukan data *time-series* (2023-2024) dan data *cross-section* atas 84 perusahaan sektor *consumer cyclicals*. Kemudian untuk menggambarkan karakteristik data menggunakan uji statistik deskriptif.

Pemilihan model regresi dilakukan dengan Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Uji asumsi klasik mencakup uji multikolinearitas. Kesesuaian model dievaluasi dengan Uji F dan R². Pengujian hipotesis menggunakan regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*) dan uji t untuk menguji pengaruh variabel independen serta peran moderasi terhadap variabel dependen, yaitu kondisi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan model regresi seperti berikut:

$$FDit = \alpha + \beta_1 DSit + \beta_2 CLSit + \beta_3 LIQit + \beta_4 LEVit + \beta_5 (DSit \times ESGDit) + \beta_6 (CLSit \times ESGDit) + \beta_7 (LIQit \times ESGDit) + \beta_8 (LEVit \times ESGDit) + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Catatan:

β_0 = Konstanta

β = Koefisien regresi

ϵ_{it} = Error term/residual

FD = *Financial distress* (Altman Z-Score)

DS = Strategi diferensiasi

CLS = Strategi *cost leadership*

LIQ = Likuiditas (Rasio Lancar)

LEV = *Leverage* (Rasio Utang terhadap Aset)

ESGD = Indeks ESG disclosure

DS × ESGD = Interaksi antara strategi diferensiasi dan ESG disclosure

CLS × ESGD = Interaksi antara strategi kepemimpinan biaya dan ESG disclosure

LIQ × ESGD = Interaksi antara likuiditas dan ESG disclosure

LEV × ESGD = Interaksi antara *leverage* dan ESG disclosure

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif untuk mendapatkan gambaran umum data melalui variabel yang diteliti, seperti nilai standar deviasi, nilai minimum, maksimum, serta nilai rata-rata. Analisis ini tidak bertujuan untuk menarik kesimpulan yang bersifat generalisasi (Napitupulu *et al.*, 2021).

Tabel 3.
Hasil Statistik Deskriptif

	<i>Mean</i>	<i>Median</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std. Deviasi</i>	<i>Obs</i>
FD	2,14	1,87	9,85	-6,32	2,08	150
DS	0,29	0,23	1,64	0,02	0,28	150
CLS	0,86	0,79	3,05	0,01	0,16	150
LIQ	3,44	1,67	85,09	0,04	8,86	150
LEV	0,58	0,44	10,2	0,02	0,93	150
ESG	0,69	0,75	1,00	0,17	0,20	150

Sumber: Data diolah EViews 14, 2026

Menurut hasil statistik deskriptif, setiap variabel dalam penelitian ini menunjukkan adanya keragaman nilai yang cukup bervariasi dan mampu merepresentasikan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Variabel *financial distress* mempunyai nilai rata-rata sebesar 2,14 yang berada pada nilai positif, dapat disimpulkan bahwa secara umum perusahaan pada sektor *consumer cyclicals* berada dalam kondisi keuangan yang relatif aman. Dari sisi strategi, perusahaan cenderung lebih mengutamakan strategi *cost leadership* dibandingkan strategi diferensiasi, yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata *cost leadership* (0,86) yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata strategi diferensiasi (0,29). Dari perbandingan tersebut menunjukkan bahwa strategi efisiensi biaya masih menjadi pendekatan utama dalam menghadapi persaingan.

Selain itu, variabel likuiditas memiliki rata-rata 3,44. Hal ini menyatakan bahwa kebanyakan perusahaan berada dalam kondisi likuid dan dapat melunasi utang lancar dengan baik. Sementara itu

rata-rata variabel *leverage* berada di bawah 1 yaitu (0,58), yang mengindikasikan struktur modal perusahaan relatif sehat, meskipun nilai maksimumnya cukup tinggi (10,20) yang menunjukkan adanya perusahaan dengan tingkat utang yang besar. Variabel *ESG disclosure* mempunyai rata-rata sebesar 0,70 yang menandakan bahwa tingkat *ESG disclosure* tergolong cukup baik dan mulai menjadi perhatian perusahaan, meskipun belum sepenuhnya merata karena masih ada perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang relatif kecil.

Selanjutnya, penelitian melakukan pengujian model dengan memilih model terbaik dari tiga model yang tersedia untuk digunakan dalam pengolahan data panel. *Model Random Effect (REM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Common Effect Model (CEM)* adalah model yang digunakan untuk memprediksi data panel. Studi ini menggunakan uji *Chow*, *Hausman*, dan *Lagrange Multiplier*.

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model yang paling cocok antara *CEM* dan *FEM* (Napitupulu *et al.*, 2021). Model *CEM* akan terpilih ketika nilai probabilitas *cross-section chi-square* lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, model *FEM* akan terpilih apabila nilai probabilitas untuk *cross-section chi-square* lebih kecil dari 0,05. Berikut hasil dari Uji *Chow* disajikan dalam Tabel 4. Hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *cross-section chi-square* sebesar 0,00. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka model yang terpilih adalah *FEM*.

Tabel 4.
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	df.	Probabilitas
Cross-section F	2,66	(74,71)	0,00
Cross-section Chi-square	199,32	74	0,00

Sumber: Data diolah EViews 14, 2026

Kemudian dilakukan Uji *Hausman* dalam menentukan model *FEM* dan *REM* yang ideal (Napitupulu *et al.*, 2021). Apabila nilai probabilitas *cross-section random* lebih besar dari 0,05, model *REM* akan dipilih, sebaliknya mode *FEM* akan dipilih ketika nilai probabilitas *cross-section random* lebih rendah dari 0,05. Hasil pengujian di Tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0,19, yang lebih tinggi dari nilai signifikan 0,05. Nilai yang tertera lebih besar dari nilai signifikan 0,05, maka model *REM* adalah model yang paling ideal dalam uji tersebut.

Tabel 5.
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. df.	Probabilitas
Cross-section random	6,08	4	0,19

Sumber: Data diolah EViews 14, 2026

Uji *Lagrange Multiplier* dipakai untuk memilih model yang paling ideal antara *CEM* dengan *REM* (Napitupulu *et al.*, 2021). Model *CEM* akan terpilih apabila nilai probabilitas pada *Breusch-Pagan* lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, model *REM* ketika nilai probabilitas untuk *Breusch-Pagan* lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan Tabel 6 memperlihatkan hasil Uji *Lagrange Multiplier* bahwa nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,00 maka model yang terpilih adalah *REM*.

Tabel 6.
Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	13,51 (0,00)	0,44 (0,50)	13,95 (0,00)

Sumber: Data diolah EViews 14, 2026

Kemudian penelitian ini melakukan uji asumsi klasik untuk menegaskan bahwa pengujian telah mencukupi syarat, sehingga hasil pengujian yang dilakukan dapat dipercaya dan memiliki validitas yang memadai.

Tabel 7.
Hasil Uji Multikolinieritas

	DS	CLS	LIQ	LEV	ESGD
DS	1,00	-0,31	0,13	-0,10	0,04
CLS	-0,31	1,00	-0,20	0,16	0,07
LIQ	0,13	-0,20	1,00	-0,13	-0,17
LEV	-0,10	0,16	-0,13	1,00	0,01
ESGD	0,05	0,10	-0,16	0,00	1,00

Sumber: Data diolah EViews 14, 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada Tabel 7, koefisien korelasi antar variabel semuanya kurang dari 0,85, yang menunjukkan bahwa tidak tampak gejala multikolinearitas di antara variabel-variabel dalam penelitian ini (Napitupulu *et al.*, 2021).

Tabel 8.
Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi dengan Random Effect Model

Dependent Variable: FD					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Decision
C	3,57	1,22	2,92	0,00	
DS	-1,75	1,89	-0,92	0,35	H1. Rejected
CLS	1,25	0,90	1,38	0,16	H2. Rejected
LIQ	-0,23	0,05	-4,01	0,00	H3. Supported
LEV	-1,59	0,44	-3,55	0,00	H4. Rejected
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Decision
ESGxDS	1,47	2,56	0,57	0,56	H5. Rejected
ESGxCLS	-0,15	1,15	-0,12	0,89	H6. Rejected
ESGxLIQ	0,56	0,12	4,60	0,00	H7. Supported
ESGxLEV	0,67	0,53	1,26	0,20	H8. Rejected
Weighted Statistic					
R-squared					0,36
Adjusted R-squared					0,32
F-statistic					8,97
Prob (F-statistic)					0,00

Sumber: Data Diolah EViews 14, 2026

Hasil analisis regresi moderasi (MRA) pada Tabel 8 menyatakan hasil sebagai berikut:

$$Y = 3,57 - 1,75DS + 1,25CLS - 0,23LIQ - 1,59LEV + 1,47ESG \times DS - 0,15ESG \times CLS + 0,56ESG \times LIQ + 0,67ESG \times LEV \dots\dots\dots(2)$$

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 8, diperoleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,00 (<0,05), yang menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan atau layak digunakan dalam penelitian. Selanjutnya, hasil regresi memperlihatkan bahwa dari semua variabel yang diuji, terdapat tiga variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress* (p-value < 0,05). Pertama, LIQ tercatat mempunyai koefisien sebesar -0,23 dengan nilai signifikan 0,00, yang mengindikasikan adanya pengaruh negatif signifikan antara likuiditas dan *financial distress*. Kedua, leverage mempunyai nilai koefisien sebesar -1,59 dengan nilai signifikan 0,00, artinya leverage mempunyai pengaruh negatif, tetapi karena arah pengaruhnya berlawanan dengan hipotesis maka H4 ditolak. Ketiga, variabel interaksi ESGLIQ menunjukkan koefisien sebesar 0,56 dengan nilai signifikan 0,00, sehingga ini

menandakan bahwa ESG sebagai variabel moderasi mampu memperlemah pengaruh negatif antara likuiditas dan *financial distress*. Di sisi lain, variabel DS ($p=0,35$), CLS ($p=0,16$), serta variabel interaksi ESGDS ($p=0,56$), ESGCLS ($p=0,89$) dan ESGLEV ($p=0,20$) tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan pada *financial distress*.

Hipotesis pertama dan kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa strategi diferensiasi dan *cost leadership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada *financial distress*. Hasil ini menandakan bahwa dalam periode penelitian 2023-2024, data empiris belum memberikan bukti yang cukup untuk mendukung adanya hubungan antara kedua strategi bisnis tersebut dengan tingkat *financial distress*. Secara teoritis, berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan memang diharapkan mampu menyeimbangkan kepentingan berbagai pihak yang berkaitan dengan keberlanjutan usahanya, termasuk konsumen, investor, dan kreditur. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan strategi diferensiasi maupun strategi *cost leadership* tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang menjadi sampel penelitian. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa strategi diferensiasi dan strategi *cost leadership* berpengaruh terhadap *financial distress* tidak terdukung oleh data penelitian.

Temuan ini sejalan dengan pandangan Porter (1980) yang menegaskan bahwa strategi generik, baik diferensiasi maupun *cost leadership*, memerlukan implementasi dalam rentang waktu yang lebih panjang dan konsisten agar dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Diferensiasi membutuhkan waktu untuk membangun loyalitas pelanggan, memperkuat citra produk, dan menstabilkan pendapatan, sedangkan *cost leadership* memerlukan proses efisiensi yang bertahap sehingga dampaknya terhadap kinerja perusahaan baru dapat terlihat secara bertahap terhadap kesehatan arus kas perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan yang signifikan antara kedua strategi tersebut dengan *financial distress* belum dapat dibuktikan. Perbedaan hasil kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik penelitian, termasuk periode observasi yang terbatas pada tahun 2023-2024. Sementara itu, beberapa penelitian terdahulu, seperti Aghata & Fathoni (2025); Larasati & Mawardi (2024); Maulana *et al.*, (2024); serta Thu, (2023), melaporkan hasil yang berbeda. Perbedaan temuan tersebut dapat dipengaruhi oleh variasi periode penelitian, karakteristik sampel, maupun pendekatan analisis yang digunakan.

Berbeda dengan strategi bisnis yang bersifat jangka panjang, likuiditas terbukti memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat *financial distress* yang lebih rendah berdasarkan Altman Z-Score. Temuan ini menggambarkan hubungan antarvariabel pada sampel penelitian, bukan menunjukkan bahwa seluruh perusahaan sampel mengalami *financial distress*. Temuan ini selaras dengan *stakeholder theory* yang menekankan pentingnya mempertahankan kepercayaan kreditur melalui pemenuhan kewajiban secara tepat waktu. Penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas lebih sensitif dalam mendeteksi tekanan keuangan dibandingkan dengan strategi bisnis. Sebagaimana dikemukakan oleh Brigham & Houston (2019), pengelolaan kas dan aset lancar yang efektif memiliki peran penting dalam menjaga kelangsungan operasional dan menghindari kebangkrutan. Penelitian ini memperkuat beberapa literatur sebelumnya mengenai peran likuiditas dalam menekan *financial distress* (Aurelly *et al.*, 2025; Firdaus & Endri, 2025). Beberapa penelitian tersebut mengungkapkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas yang kuat lebih mampu mempertahankan keseimbangan operasional, memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka pendek, serta mempertahankan keberlangsungan usaha saat menghadapi tekanan keuangan.

Hipotesis *leverage* yang menyatakan adanya pengaruh positif terhadap *financial distress* tidak terdukung. Hasil ini tidak sejalan dari prediksi awal sehingga hipotesis ditolak. Temuan ini menandakan bahwa *leverage* tidak selalu meningkatkan risiko *financial distress*, melainkan dapat merepresentasikan efektivitas perusahaan dalam mengelola utang. Sebagaimana ditunjukkan oleh Wijaya & Suhendah (2023) bahwa utang yang dimanfaatkan untuk mendukung operasional dan ekspansi usaha sehingga dapat meningkatkan profitabilitas dan stabilitas keuangan. Meskipun *leverage* sering dikaitkan dengan

peningkatan risiko keuangan, namun pada praktiknya utang dapat memberikan manfaat apabila dikelola secara optimal. Temuan empiris ini mengungkapkan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* tidak hanya berpaut pada besarnya utang, tetapi juga pada kemampuan perusahaan untuk mengalokasikan utang secara produktif. Kondisi tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban keuangannya secara efektif. Sebagaimana dijelaskan dalam *stakeholder theory*, pengelolaan utang yang tepat dapat memperkuat kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Oleh karena itu, *leverage* dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan, yang selanjutnya berkaitan dengan tingkat *financial distress* berdasarkan pengukuran Altman Z-Score, tanpa mengindikasikan bahwa seluruh perusahaan sampel berada dalam kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ESG hanya berperan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara likuiditas dan *financial distress* di sektor *consumer cyclicals*, namun tidak menunjukkan kemampuan untuk memperkuat maupun memperlemah hubungan antarvariabel lainnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Firdaus & Endri (2025), yang menyatakan bahwa ESG berperan sebagai variabel moderasi mampu mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian tersebut juga berpendapat bahwa praktik ESG dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata *stakeholder*, sehingga mendorong peningkatan kinerja operasional serta stabilitas likuiditas. Namun, penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda, di mana ESG justru melemahkan pengaruh likuiditas dalam menurunkan *financial distress* karena adanya alokasi sumber daya untuk aktivitas ESG. Perbedaan temuan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik sektor *consumer cyclicals*, yang memang tidak terlalu terpengaruh oleh penerapan ESG dibandingkan dengan sektor-sektor lain yang memiliki tanggung jawab lebih besar terhadap lingkungan dan sosial, seperti sektor energi atau manufaktur. Sektor *consumer cyclicals*, yang lebih fokus pada barang dan jasa terkait siklus ekonomi dan konsumsi, mungkin tidak merasakan dampak langsung dari implementasi ESG dalam mengurangi risiko *financial distress*. Hal ini dikarenakan ESG lebih berperan signifikan dalam sektor dengan memiliki dampak besar terhadap lingkungan dan kewajiban sosial yang lebih tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan diskusi yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa ada bukti empiris yang mendukung gagasan bahwa likuiditas dan leverage terbukti memiliki hubungan yang signifikan dengan *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*. Penemuan ini memperkuat gagasan bahwa kondisi keuangan internal perusahaan, terutama kesanggupan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan efektivitas pengelolaan utang, dapat digunakan untuk menjelaskan risiko *financial distress*. Penelitian ini memberikan dukungan empiris bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan *leverage* juga berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, penelitian ini belum mampu membuktikan bahwa strategi diferensiasi dan *cost leadership* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan sektor *consumer cyclicals* dalam menghadapi tingkat *financial distress* perusahaan tidak hanya mempertimbangkan strategi bisnis jangka panjang, seperti diferensiasi dan efisiensi biaya, tetapi juga memperhatikan kemampuan menjaga kas, aset lancar, dan pengelolaan utang secara efektif. Implikasi utama dari temuan ini adalah bahwa manajemen perusahaan memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas keuangan jangka pendek dan mengelola sumber pendanaan agar tidak menimbulkan tekanan keuangan. Oleh karena itu, temuan penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori dan praktik manajemen keuangan untuk mencegah *financial distress* pada sektor *consumer cyclicals*.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Keterbatasan pertama terletak pada karakteristik sektor *consumer cyclicals* yang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, sehingga variabel internal dalam penelitian ini belum cukup mampu menjelaskan kondisi *financial distress* secara menyeluruh. Keterbatasan lainnya adalah pengukuran ESG *disclosure* masih terbatas pada kuantitas pengungkapan,

sehingga belum sepenuhnya mencerminkan kualitas informasi yang disampaikan perusahaan. Selain itu, periode penelitian yang hanya berlangsung selama dua tahun relatif singkat, sehingga belum mampu menangkap dinamika *financial distress* dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan mempertimbangkan keterbatasan, penelitian berikutnya disarankan untuk memperluas variabel dengan memasukkan faktor-faktor eksternal, seperti inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, daya beli masyarakat, dan kondisi pasar. Penambahan variabel tersebut diharapkan dapat menghasilkan analisis yang lebih menyeluruh dalam menjelaskan terkait *financial distress*. Penelitian mendatang juga dapat mengembangkan pengukuran ESG *disclosure* tidak hanya berdasarkan kuantitas, tetapi juga kualitas pengungkapan, misalnya dengan mengacu pada standar atau evaluasi laporan ESG seperti Form E020 Bursa Efek Indonesia. Selain itu, disarankan untuk memakai periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil penelitian lebih andal, representatif, dan mampu menangkap perubahan kondisi ekonomi serta keberlanjutan perusahaan secara lebih akurat.

REFERENSI

- Achyani, M. N., & Kusumawati, E. (2023). Pengaruh Profitability, Leverage, Liquidity, dan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Maneksi*, 12(4). <https://doi.org/10.31959/jm.v12i4.1999>
- Aghata, S. M., & Fathoni, M. I. R. (2025). Pengaruh Manajemen Laba Akrua dan Strategi Bisnis terhadap Risiko Kebangkrutan: Peran Moderasi Tata Kelola Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 15(1), 238–248. <https://doi.org/10.37859/jae.v15i1.9442>
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings Management, Business Strategy, and Bankruptcy Risk: Evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2), e03317. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Aliazahra, S., & Husodo, Z. (2025). The Analysis Of ESG Score on Corporate Financial Distress Risk in Emerging and Developed Countries in Asia. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 2775–2790. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v13i3.7649>
- Aurelly, Maulidia, R., & Helmi, S. M. (2025). Determinasi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical di BEI. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(2), 2981–2996. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.5959>
- Bainbridge, S. M. (1993). *In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm : A Reply to Professor Green*. 1423(1993), 1423–1447.
- Banker, R. D., Hu, N., Pavlou, P. A., & Luftman, J. (2011). Research Article Cio Reporting Structure, Strategic Positioning, and Firm Performance 1. *MIS Quarterly*, 35(2), 487–504.
- Banker, R. D., Mashruwala, R., & Tripathy, A. (2014). Does a Differentiation Strategy Lead to more Sustainable Financial Performance than a Cost Leadership Strategy? *Management Decision*, 52(5), 872–896. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2013-0282>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Institution Management*. Cengage Learning.
- Budiarsyah, G. G. (2025). Pengaruh Leverage terhadap Risiko Financial Distress: Pendekatan Altman, Ohlson, dan Zmijewski. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 14(10), 45–53. <https://doi.org/10.24843/EEB.2025.v14.i10.p03>
- Citterio, A., & King, T. (2023). The Role of Environmental, Social, and Governance (ESG) in Predicting Bank Financial Distress. *Finance Research Letters*, 51(October 2022). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103411>
- Climate Bonds Initiative. (2024). *Sustainable debt global state of the market 2024*.
- Cohen, S., Kadach, I., Ormazabal, G., & Reichelstein, S. (2023). Executive Compensation Tied to ESG Performance: International Evidence. In *Journal of Accounting Research* (Vol. 61, Issue 3). <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12481>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracul, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multinationals: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Febriant, N. L. P. T. D., & Prihantari, G. A. P. E. D. (2025). Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan financial distress terhadap manajemen laba. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 14(12), 1699–1711. <https://doi.org/10.24843/EEB.2025.v14.i12.p03>
- Firdaus, M., & Endri, E. (2025). The Impact of Financial Factors on Financial Distress in Life Insurance Companies: The Moderating Role of ESG. *Jamanika (Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan)*, 5(2), 153–165. <https://doi.org/10.22219/jamanika.v5i2.40727>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.

- Gao, B., Liu, H., Tong, S., & Jin, Y. (2025). Does ESG Performance Reduce Bankruptcy Risk? *International Journal of Financial Studies*, 1–30. <https://doi.org/10.3390/ijfs13040221>
- Gyarteng, K. A. (2021). Corporate Financial Distress: The Impact of Profitability, Liquidity, Asset Productivity, Activity, and Solvency. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 28(2), 104–115. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v28i2.447>
- Habib, A. M. (2023). Do Business Strategies and Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance Mitigate the Likelihood of Financial Distress? A Multiple Mediation Model. In *Heliyon* (Vol. 9, Issue 7). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e17847>
- Kego, V. U., Mitani, W., & Lamawitak, P. L. (2023). Analisis Financial Distress dengan Metode Zmijewski pada Koperasi Simpan Pinjam di Kabupaten Sikka. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Ekonomi*, 1(4), 301–316. <https://doi.org/10.54066/jmbe-itb.v1i4.756>
- KPMG International. (2013). *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013*. <https://doi.org/kpmg.com/sustainability>
- Larasati, R. A., & Mawardi, W. (2024). Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja ESG (Environmental, Social, and Governance) terhadap Risiko Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2018–2022). *Diponegoro Journal of Management*, 13(4), 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/36394>
- Lau, E. A. (2021). Financial Distress dan Faktor-Faktor Prediksinya. *Exchall: Economic Challenge*, 3(2), 1–17. <https://doi.org/10.47685/exchall.v3i2.202>
- Liwa, K., Daromes, F., & Asri, M. (2024). The Effect of ESG Disclosure on the Risk of Financial Distress: Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Risiko Kesulitan Keuangan. *Atma Jaya Accounting Research (AJAR)*, 7(2), 208–235. <https://doi.org/10.35129/ajar.v7i02.522>
- Luthan, E., Irfan, M., & Bahari, A. (2025). Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja ESG terhadap Potensi Financial Distress pada Perusahaan di Negara-Negara ASEAN. *Owner*, 9(1), 085–099. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2488>
- Maknun, R., & Erlina Sasanti, E. (2025). Leverage, Aktivitas, Good Corporate Governance dan Financial Distress Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 14(08), 1118–1127. <https://doi.org/10.24843/ceb.2025.v14.i08.p03>
- Maulana, D. E., Aji, G. S., & Pangestuti, D. I. R. D. (2024). The Effect of the Implementation of Cost Leadership and ESG Policies on Financial Distress Risk: An Empirical Study on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management and Humanities*, 11(3), 24–30. <https://doi.org/10.35940/ijmh.a1762.11031124>
- Napitupulu, R. B., Simanjutak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS edisi 1*. Madenatera.
- Nikodemus, V. T., & Oktasari, D. P. (2021). Effect of Profitability, Leverage, Interest Rate, and Inflation on Financial Distress. *Journal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 139–154. <https://doi.org/10.22441/jimb.v7i1.11211>
- Oka, M. T., & Budiantara, M. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020–2023. 08(04), 1–13. <https://doi.org/10.29040/jie.v8i4.15200>
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors* (with a new). New York: Free Press.
- Rosalika, D. N., Fauziah, N., & Sari, M. R. (2024). Financial Ratios on Reducing Financial Distress Moderated by ESG Disclosure. *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah Dan Audit*, 11(2), 122–138. <https://doi.org/10.12928/jreksa.v11i2.10739>
- S&P Global Ratings. (2024). *2024 Global Corporate Defaults: Rising Pressure from High Interest Rates*. <https://www.spglobal.com/ratings/en>
- Sheng, C., & Li, J. (2025). Measuring Corporate Resilience Using Dynamic Factor Analysis: Evidence from Listed Companies in China. *Systems*, 13(7). <https://doi.org/10.3390/systems13070575>
- Suttipun, M. (2023). ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2168290>
- Syuliswati, A., Nugrahani, N., Asdani, A., & Prasetya, R. (2024). Prediksi Risiko Kesulitan Keuangan melalui Pengungkapan Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (Financial Distress Risk Prediction Through Environmental, Social, Governance Disclosures). *Abm: Akuntansi Bisnis & Manajemen*, 31(01), 109–121. <https://doi.org/10.35606/jabm.v31i2.1438>
- Thu, Q. L. (2023). Impact of Earning Management and Business Strategy on Financial Distress Risk of Vietnamese Companies. *Cogent Economics and Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2183657>
- United Nation. (2015). The Paris Agreement. In *Towards a Climate-Neutral Europe: Curbing the Trend*. https://doi.org/https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf
- Utami, D. W., Atmaja, H. E., & Hirawati, H. (2021). The Role of Financial Ratios on the Financial Distress Prediction. *Kinerja*, 25(2), 287–307. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v25i2.4661>
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas terhadap Financial Distress.

Jurnal Ekonomi, 28(2), 177–196. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>

Wijayanto, A., & Arvenita, A. (2025). Impact of Cost Leadership and Differentiation on Profitability in Indonesian Consumer Goods. *Quantum Journal of Social Sciences and Humanities*, 6(3), 434–444. <https://doi.org/10.55197/qjssh.v6i3.712>