



JAFM:
**Journal of Accounting and
Finance Management**

E-ISSN: 2721-3013
P-ISSN: 2721-3005

<https://dinastires.org/JAFM> dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455

DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i2>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Sustainable Business and Corporate Financial Sustainability

Dennys Kajang¹, Grady Pungus², Elvis Sumanti³

¹Program Pascasarjana Magister Management, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Klabat, Indonesia, 42310012@student.unklab.ac.id

²Program Pascasarjana Magister Management, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Klabat, Indonesia, 62220010@student.unklab.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Klabat, Indonesia, elvis.sumanti@unklab.ac.id

Corresponding Author: 42310012@student.unklab.ac.id¹

Abstract: *This study examines sustainable business practices measured through Environmental, Social, Governance (ESG) Score on the financial sustainability of companies measured by Altman Z-Score in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Using a quantitative approach and multiple linear regression analysis on 506 observations, the results indicate that the ESG Score has a negative and significant impact on the Z-Score, suggesting that an increase in the ESG Score is associated with a decrease in the level of financial sustainability of companies. The control variable Return on Assets (ROA) shows a significant positive correlation with the Z-Score, indicating that companies that are efficient in generating profits from their assets have better financial sustainability. Meanwhile, the Debt Ratio has a significant negative correlation, meaning that companies with a higher proportion of debt in their capital structure have lower financial sustainability. This research model explains 56.76% of the variation in Z-Score as an indicator of financial sustainability. These findings have important implications for company management in balancing sustainable business practices with financial sustainability, as well as for regulators in developing policies that encourage ESG implementation without causing financial stability issues for companies.*

Keywords: Sustainable Business, ESG Score, Financial Sustainability, Altman Z-Score, Return on Assets, Debt Ratio

Abstrak: Penelitian ini mengkaji praktik bisnis berkelanjutan yang diukur melalui Environmental, Social, Governance (ESG) Score terhadap keberlanjutan keuangan perusahaan yang diukur dengan Altman Z-Score pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan pendekatan kuantitatif dan menggunakan analisis regresi linear berganda pada 506 observasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Score memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Z-Score, yang mengindikasikan bahwa peningkatan ESG Score berhubungan dengan penurunan tingkat keberlanjutan keuangan perusahaan. Variabel kontrol Return on Assets (ROA) menunjukkan korelasi positif signifikan dengan Z-Score, mengindikasikan bahwa perusahaan yang efisien dalam menghasilkan keuntungan dari asetnya memiliki tingkat keberlanjutan keuangan yang lebih baik. Sementara itu, Debt Ratio memiliki korelasi negatif signifikan, yang berarti perusahaan dengan proporsi utang yang lebih

tinggi dalam struktur modalnya memiliki tingkat keberlanjutan keuangan yang lebih rendah. Model penelitian ini mampu menjelaskan 56.76% variasi dalam Z-Score sebagai indikator keberlanjutan keuangan. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan dalam menyeimbangkan praktik bisnis berkelanjutan dengan keberlanjutan keuangan, serta bagi regulator dalam mengembangkan kebijakan yang mendorong penerapan ESG tanpa menimbulkan masalah stabilitas keuangan perusahaan.

Kata Kunci: Bisnis Berkelanjutan, *ESG Score*, Keberlanjutan Keuangan, *Altman Z-Score*, *Return on Assets*, *Debt Ratio*

PENDAHULUAN

Masalah keberlanjutan perusahaan telah menjadi pusat perhatian semua perusahaan baik dalam negeri maupun luar negeri seiring dengan meningkatnya tantangan yang semakin kompleks dalam ekosistem pasar yang dipengaruhi oleh banyak hal. Semua perusahaan mengusahakan untuk memaksimalkan kinerja agar bisa meraih tingkat profit yang diinginkan oleh pendiri perusahaan (Nugraeni, 2023). Dalam usaha untuk memaksimalkan pencapaian yang diharapkan, tentu ada strategi untuk meningkatkan produksi dengan meningkatkan kuantitas input serta memanfaatkan semua sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan secara optimal (Rama, 2024). Diperlukan strategi bisnis yang jelas dan kuat dalam usaha untuk pencapaian bisnis yang berkelanjutan. Strategi bisnis jika dikombinasikan dengan praktik berkelanjutan akan menjadikan perusahaan bertahan di tengah persaingan yang ada.

Perusahaan yang berkelanjutan atau yang dikenal dengan bisnis hijau merupakan perusahaan yang mampu menghasilkan manfaat dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Manfaat yang dihasilkan tidak hanya bermanfaat untuk internal perusahaan melainkan juga untuk lingkungan dan masyarakat lokal serta global. Konsep dasar dari bisnis hijau mencakup prinsip keberlanjutan yang diterapkan dalam setiap pengambilan keputusan bisnis yang dilakukan. Pentingnya untuk terus berkomitmen menghasilkan produk atau jasa yang bersifat ramah lingkungan dan penerapan prinsip-prinsip lingkungan dalam aktivitas bisnis (Fathihani et al., 2024). Perusahaan lebih fokus terhadap dampak yang ditimbulkan perusahaan terhadap lingkungan sekitar daripada berkompetisi dengan perusahaan-perusahaan kompetitor lainnya. Perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip keberlanjutan dalam aktivitas bisnis akan mampu mengefisiensi biaya operasional dalam memaksimalkan keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan.

Keberlanjutan keuangan perusahaan mengarah kepada potensi perusahaan dalam menjaga stabilitas kesehatan keuangan perusahaan dan mengupayakan peningkatan kinerja keuangan sehingga kinerja keuangan perusahaan mengalami pertumbuhan jangka panjang. Efisiensi operasional, manajemen risiko serta sumber daya merupakan beberapa hal yang mempengaruhi keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan (Judijanto, 2024). Perusahaan yang memiliki karakteristik keberlanjutan kinerja keuangan cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dikarenakan adanya perhatian perusahaan terhadap kebijakan lingkungan, kejelasan dalam hal tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan yang efektif. Pemerintah juga mendorong perusahaan-perusahaan untuk ikut serta dalam menerapkan keberlanjutan keuangan sesuai dengan *Sustainable Development Goals* (SDGs) (Astari & Sari, 2023). Dorongan pemerintah dituangkan dalam POJK No.51/POJK.03/2017 tentang Manajemen ESG.

Dalam beberapa waktu terakhir ini, ESG (*Environmental, Social, Governance*) sering dijadikan parameter yang digunakan untuk mengintegrasikan lingkungan, sosial dan tata kelola dalam mendukung keberlanjutan dari proses bisnis sebuah perusahaan (Adhianto & Sari, 2024). ESG mengarah kepada strategi yang lengkap yang mempertimbangkan finansial

maupun non-finansial yang dikolaborasikan untuk mencapai suatu sistem berkelanjutan dalam suatu bisnis. *Shareholder* dan *stakeholder* memiliki perhatian tidak hanya pada sisi finansial perusahaan tetapi juga terhadap sisi non finansial sebuah perusahaan (Larasati & Mawardi, 2024). Perusahaan yang memiliki kenaikan nilai ESG dan kemudian melakukan pengungkapan ke *publik* memiliki kesempatan untuk menunjukkan kredibilitas perusahaan dalam sistem operasional dan praktik keberlanjutan, sehingga hal ini menjadi sebuah informasi yang ditunggu-tunggu oleh *investor* bahwa usaha yang sedang dijalankan memiliki stabilitas dalam hal keuangan (Syuliswati et al., 2024).

Hal ini dapat memberikan dampak yang positif terhadap perusahaan dikarenakan perusahaan berpotensi menarik lebih banyak investor dikarenakan kemampuan perusahaan dalam menangani sebuah sistem yang berkelanjutan (Khairunnisa & Haryati, 2024). Perusahaan yang tetap fokus dalam peningkatan ESG dan konsisten dalam pelaporan kepada *publik* akan mendapatkan keuntungan yang besar sehingga usaha yang dilakukan tersebut bisa dijalankan jangka waktu yang panjang (Farhan, 2024). Menurut Putri (2024), ketika kerangka ESG di integrasikan dengan keberlanjutan perusahaan, perusahaan akan memiliki pondasi yang kokoh untuk menjalankan bisnis dalam jangka panjang yang menguntungkan bukan hanya dari sisi finansial melainkan juga berpartisipasi dalam mewujudkan suatu ekosistem yang sehat.

Penelitian serupa telah dilakukan oleh Dwianto, Hidayat, Setyowati & Triyantoro (2023) yang menganalisis keterkaitan praktik bisnis berkelanjutan dengan kinerja keuangan perusahaan dengan fokus utama pada ESG terhadap perusahaan-perusahaan yang aktif menyampaikan laporan keberlanjutan dan mempunyai data keuangan yang lengkap memberikan hasil positif dimana praktik bisnis berkelanjutan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Pada penelitian ini akan diteliti apakah praktek bisnis berkelanjutan perusahaan yang diukur dengan nilai ESG berpengaruh terhadap kinerja keuangan berkelanjutan perusahaan yang diukur menggunakan Altman Z-Score terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu sejak 2015-2024. Periode yang panjang ini mencakup periode normal maupun periode ketika terjadi ketidakpastian yang tinggi pada dunia bisnis. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi terkait praktek bisnis yang berkelanjutan dan kinerja keuangan dari perusahaan pada periode yang berbeda-beda.

METODE

Data yang diperlukan untuk penelitian ini diperoleh dari database IDX yang menyediakan data keuangan dan terkait ESG Score. Studi ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di bursa saham Indonesia dari tahun 2015 hingga 2024. Sampel studi akhir yang termasuk dalam penelitian ini adalah 506 pengamatan tahun perusahaan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dengan kriteria: perusahaan terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2015-2024, memiliki data ESG Score yang lengkap, memiliki laporan keuangan yang lengkap, tidak sedang dalam proses delisting atau suspend. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 506 observasi perusahaan-tahun. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari website resmi BEI, ESG Score perusahaan dari *Morningstar Sustainalytics*. *Morningstar Sustainalytics* adalah perusahaan penyedia data analisis instrumen yang melakukan pengukuran ESG Score, di mana nilai yang lebih tinggi mencerminkan risiko ESG yang lebih besar atau kinerja ESG yang kurang baik (Refinitiv, 2023).

Metode pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keberlanjutan keuangan perusahaan yang diukur dengan Altman Z-Score, dimana X_1 adalah Modal Kerja/Total Aset, X_2 adalah Laba Ditahan/Total Aset, X_3 adalah EBIT/Total Aset, X_4 adalah Nilai Pasar Ekuitas/Nilai Buku Total Liabilitas. Interpretasi

nilai Z-Score adalah: $Z > 2,99$ (risiko kebangkrutan rendah), $1,81 \leq Z \leq 2,99$ (risiko kebangkrutan sedang), dan $Z < 1,81$ (risiko kebangkrutan tinggi).

Variabel independen adalah praktik bisnis berkelanjutan yang diukur dengan ESG Score, dengan skala 0-100, dimana semakin tinggi skor menunjukkan kinerja ESG yang buruk (Sayani & Kaplan, 2020). Z-Score merupakan variabel dependen yang mengukur keberlanjutan keuangan atau risiko kebangkrutan perusahaan. Variabel independen utama mencakup ESG Score, yang mengukur praktik keberlanjutan perusahaan. Selain itu, ROA (Return on Assets) dan Debt Ratio (DebtR) dimasukkan sebagai variabel kontrol untuk mengontrol efek efisiensi operasional dan leverage keuangan.

Sehingga penelitian ini dibentuk persamaan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Z\ Score = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 ROA + \beta_3 DebtR + \varepsilon$$

Z Score adalah proksi untuk *finance sustainability*. Selanjutnya, ESG merupakan skor implementasi lingkungan, sosial, dan tata kelola (Environmental, Social, and Governance) yang mencerminkan praktik keberlanjutan perusahaan. ROA adalah *return on assets* (laba atas aset) yang dihitung dari laba bersih dibagi total aset. ROA digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimilikinya. ROA mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya atas pendapatan atau laba. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya. DebtR adalah rasio hutang dihitung dari total hutang dibagi total aset, sehingga menunjukkan leverage keuangan, dan $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ adalah koefisien yang mewakili pengaruh setiap variabel terhadap Z Score. Dengan demikian struktur model ini, bertujuan untuk mengukur pengaruh langsung dan nonlinear dari ESG Score terhadap keberlanjutan keuangan, sekaligus mempertimbangkan peran efisiensi operasional dan struktur modal dalam mengontrol hubungan antar variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sustainable Business

Konsep keberlanjutan dalam menjalankan usaha telah dimulai sejak 38 tahun lalu oleh *World Commission on Economic Development* (WCED) yang menerbitkan *Brundtland Report* atau yang lebih dikenal dengan *Our Common Future* yang berisikan mengenai diskusi global beserta referensi-referensi yang dibutuhkan dalam penerapan konsep berkelanjutan (Suriyankietkaew et al., 2022). Sejak September 2015, *United Nations* menetapkan 2030 agenda untuk perubahan atau perkembangan dalam hal keberlanjutan melalui *Sustainable Development Goals* (SDGs). Ada tiga hal yang menjadi aspek penting dalam *business sustainability* yaitu aspek ekonomi, sosial dan lingkungan. Bisnis yang berkelanjutan mengarah kepada bentuk usaha yang mampu beroperasi secara ekonomi, sosial dan lingkungan dalam waktu yang lama. Beberapa hal seperti penurunan emisi, sumber daya alam yang terlindungi, efisiensi dalam operasional perusahaan, unggul dalam peningkatan jumlah investor merupakan beberapa manfaat yang akan dicapai ketika praktik berkelanjutan diterapkan. Dengan demikian, diperlukan suatu perhatian yang holistik yang mencakup aspek manusia dan lingkungan yang dapat berdampak pada profit perusahaan atau dikenal dengan *triple bottom line*.

Triple bottom line (TBL) yang pertama kali diperkenalkan oleh John Elkington pada tahun 1994 merupakan *framework* yang digunakan untuk mengukur kinerja dalam suatu bisnis yang fokus pada beberapa komponen utama yaitu *people* (manusia), *planet* (lingkungan) dan *profit* (keuntungan). Komponen-komponen dalam TBL memiliki tujuan yang berbeda-beda. Komponen *people* (manusia) bertujuan untuk memperkuat hubungan antara organisasi dengan para pemangku kepentingan. Komponen *planet* (lingkungan) berfokus pada peningkatan perilaku perlindungan akan sumber daya alam yang ada agar tidak punah untuk generasi

berikutnya. Komponen profit (keuntungan) bertujuan untuk mengevaluasi keuntungan finansial perusahaan.

TBL merupakan suatu kerangka kerja yang integratif yang membantu perusahaan untuk mengevaluasi dan mengkomunikasikan usaha, praktik dan juga kinerja berkelanjutan dalam tiga area kunci yang seimbang yaitu ekonomi, sosial dan lingkungan (Sabino et al., 2024). Ketika TBL diadopsi perusahaan sebagai kerangka kerja, maka diharapkan perusahaan mampu mengoptimalkan pertumbuhan ekonomi dan mampu meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan (Nogueira et al., 2023). Penerapan TBL akan mendorong perusahaan menjalankan operasional perusahaan yang berkelanjutan dan inovatif dengan mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan dan berkontribusi meningkatkan kesejahteraan hidup masyarakat sekitar (Pandin et al., 2023).

Salah satu standar komprehensif yang digunakan perusahaan untuk mengevaluasi dan mengimplementasikan konsep keberlanjutan dalam suatu bisnis yang terdiri dari tiga komponen utama yaitu lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG).

Environmental, Social, Governance (ESG)

ESG mencakup semua usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan sekitar, kehidupan sosial maupun tata kelola guna untuk mendapatkan keuntungan yang bersifat berkelanjutan. Komponen lingkungan akan digunakan untuk menilai bagaimana tanggung jawab perusahaan terhadap ekosistem sekitar yang dipengaruhi oleh proses operasional perusahaan. Tanggung jawab perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan meliputi pengelolaan limbah dan pengurangan emisi karbon yang diakibatkan oleh proses produksi, penggunaan sumber daya alam secara bijak serta menggunakan sumber-sumber energi yang ramah lingkungan.

Komponen sosial digunakan untuk menilai hubungan perusahaan dengan karyawan dan juga masyarakat sekitar. Perusahaan memiliki tanggung jawab sosial yaitu memperhatikan akan kesejahteraan karyawan dengan berfokus pada keseimbangan kehidupan kerja serta mendukung hak-hak karyawan juga memberikan dukungan sosial terhadap komunitas lokal. Tata kelola berfokus pada legitimasi dan juga kapasitas perusahaan dalam hal manajemen resiko, integritas, transparansi dan akuntabilitas terhadap pemangku kepentingan. Adapun beberapa teori yang mendukung penerapan ESG meliputi *Stakeholder Theory*, *Legitimacy Theory* dan *Corporate Social Responsibility Theory*.

Perusahaan perlu memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan diantaranya konsumen, investor, pemerintah, dan masyarakat luas. Penerapan konsep *Stakeholder Theory* dimulai oleh Freeman (1994) dan dimaksudkan agar perusahaan bisa menjalankan operasional perusahaan dalam jangka waktu yang lama karena perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri melainkan juga untuk para pemangku kepentingan (Lee et al., 2020). Keterlibatan para pemangku kepentingan dalam proses bisnis merupakan hal yang paling penting dalam penerapan ESG. Kolaborasi ini akan membentuk sebuah kerangka teoritis yang kuat dalam memastikan adanya relevansi dalam hal inisiatif untuk menjalankan ESG serta dampak yang paling utama yang akan dihadapi oleh para pemangku kepentingan (Salman et al., 2024).

Operasional perusahaan diharapkan sejalan dengan *Legitimacy Theory* dimana standar sosial yang ada harus diperhatikan dengan mengikuti norma-norma yang berlaku di masyarakat sekitar serta tidak melanggar aturan-aturan dari pemerintah yang ada. Komponen ESG akan membantu dalam hal menjaga serta meningkatkan integritas perusahaan (Silaban, 2025).

Komitmen perusahaan mengenai kemampuan dalam menjalankan *Corporate Social Responsibility Theory* yang mengarah kepada pertanggungjawaban terhadap lingkungan, masyarakat dan stakeholder lainnya diluar kewajiban hukum dan keuangan memiliki kontribusi yang besar terhadap pembangunan ekonomi seperti meningkatkan kualitas hidup karyawan,

komunitas lokal dan masyarakat keseluruhan secara berkelanjutan. Kontribusi perusahaan bisa dilakukan secara langsung juga melalui Yayasan atau organisasi sosial lainnya baik secara *mandatory* maupun *voluntary* agar tercipta hubungan yang harmonis antara perusahaan dan lingkungan sosial. Hal ini didukung oleh standar yang berlaku secara internasional seperti ISO 26000 yang memberikan pedoman mengenai CSR dan juga diatur oleh undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan yang memiliki tanggung jawab sosial dan lingkungan. Ada tiga (3) prinsip dasar CSR yaitu keberlanjutan, akuntabilitas dan transparansi (Rachman et al., 2024).

Jika diintegrasikan dengan ESG, maka kinerja perusahaan akan lebih terarah dan berkelanjutan dikarenakan perusahaan memiliki alat yang mampu menilai dan menganalisa komitmen perusahaan dalam melaksanakan tanggungjawab terhadap lingkungan, masyarakat dan para pemangku kepentingan (Fransisca et al., 2025).

Sustainable Finance

Sustainable finance mengarah kepada suatu tindakan yang dibuat oleh perusahaan dalam hal mengelola *capital* dan investasi perusahaan pada hal-hal yang memiliki kepedulian tinggi terhadap lingkungan, sosial dan tata kelola dengan tujuan utama pada aspek keberlanjutan. Hal ini akan mendorong perusahaan mencapai stabilitas dalam hal penciptaan nilai jangka panjang untuk pemangku kepentingan sehingga perusahaan memiliki reputasi yang baik yang akan berdampak pada kinerja keuangan berkelanjutan (Katiandagho & Dewi, 2024). Secara empiris, banyak perusahaan yang menggunakan model Altman Z-score dalam mengukur stabilitas perusahaan dikarenakan kemampuannya dalam menyeimbangkan *buffer* dengan resiko yang ada (Ogunlalu et al., 2022).

Menurut Edward I. Altman, dalam mengukur kinerja keuangan sebuah perusahaan, pengukuran akan menggunakan 5 rasio keuangan yaitu rasio likuiditas yaitu untuk mengukur kesehatan finansial jangka pendek, rasio profitabilitas yaitu untuk mengukur menguntungkan usaha yang dilakukan dalam mengoperasikan perusahaan, rasio efisiensi yaitu untuk mengukur potensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, rasio solvabilitas yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang perusahaan dan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam perputaran aset (Ardiaprila et al., 2023).

Dengan demikian, Altman dapat membantu perusahaan dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan yang dihubungkan dengan sistem keberlanjutan sehingga dapat memberikan informasi mengenai posisi keuangan perusahaan serta dapat mendeteksi resiko lebih awal sehingga dapat berdampak positif pada keberlanjutan kinerja keuangan. Selain itu, hal ini juga dapat membantu perusahaan mencapai stabilitas keuangan yang berkelanjutan dengan mampu menyeimbangkan modal dan investasi. Adapun beberapa komponen penting yang dapat dihubungkan dengan Altman Z-Score dalam menganalisis kesehatan keuangan perusahaan mencakup *financial sustainability*, *sustainable growth rate* dan *green finance*.

Kemampuan suatu perusahaan mencakup kemampuan untuk memenuhi tanggung jawab keuangan dan operasional, ketersediaan sumber daya jangka panjang sehingga mengurangi dampak negatif dan tekanan terhadap kinerja keuangan serta meningkatnya keuangan perusahaan dan tersedianya keuntungan untuk pendanaan ekspansi (Iraq et al., 2023). *Financial sustainability* tidak hanya mempertimbangkan aspek profitabilitas tetapi juga mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan, tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam setiap pengambilan keputusan (Susanto & Sirnawati, 2024). Dapat dipastikan, perusahaan yang memiliki perilaku keuangan yang buruk akan membuat perusahaan tidak dapat beroperasi dalam waktu yang lama (Prasetya & Ratnasari, 2024). Perusahaan dikatakan mencerminkan keberlanjutan keuangan yang kuat jika perusahaan tersebut berada pada nilai Z-Score yang tinggi yaitu (>2.99) (Altman et al., 2017). Perusahaan yang menerapkan sistem berkelanjutan akan meningkatkan likuiditas serta konsisten dalam menghasilkan profit yang adalah

komponen hal yang paling penting dalam perhitungan Z-Score, agar terhindar dari kebangkrutan (Chatzigagios et al., 2023).

Tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan tanpa mengandalkan pendanaan eksternal dianggap penting bagi perusahaan dalam mengevaluasi profitabilitas karena jika dihubungkan dengan Altman Z-Score model SGR mampu mengintegrasikan aspek keuangan yaitu retensi laba terhadap total aset (X_2) (Ahmeti & Elshani, 2024). *Sustainable growth rate* (SGR) yang baik tercermin dari kemampuan perusahaan dalam mendanai pertumbuhan melalui pendapatan internal (Pustovoytenko & Karpova, 2021). Perusahaan yang meningkatkan kenaikan SGR cenderung memiliki Z-Score yang lebih tinggi karena mereka menghindari risiko kebangkrutan (Higgins, 2020).

Sistem keuangan yang berpusat pada pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dengan mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan dikenal dengan istilah *green finance*. Dalam usaha tersebut, performa keuangan berkelanjutan meningkat ditunjukkan dalam rasio-rasio formula Z-Score (García-Sánchez et al., 2020). Perusahaan yang menerapkan *green finance* akan berusaha mengurangi dampak lingkungan, berusaha menjaga stabilitas keuangan, dan hal yang paling penting adalah meningkatnya nilai Z-Score (Amel-Zadeh & Serafeim, 2022). Walaupun kemungkinan *green finance* membutuhkan *capital* yang tidak sedikit, Yu & van Laar (2023) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ketahanan finansial akan lebih baik walaupun dalam periode krisis sekalipun perusahaan-perusahaan yang mengalokasikan dana untuk menunjang *green finance*.

Ketika ketiga komponen ini terintegrasi dengan Z-Score sehingga akan menghasilkan sebuah kerangka analisis kesehatan keuangan perusahaan yang komprehensif. *Financial sustainability* akan memelihara keseimbangan finansial perusahaan secara keseluruhan, *sustainable growth rate* akan memastikan bahwa peningkatan nilai tidak akan mengesampingkan stabilitas, dan *green finance* menciptakan sudut pandang mengenai keberlanjutan lingkungan dalam menganalisa risiko keuangan modern. Komponen yang terintegrasi ini merupakan bagian yang sangat penting karena kemampuannya dalam menekan perusahaan untuk bisa menghasilkan kinerja keuangan yang stabil. Beberapa Parameter yang dipakai juga adalah untuk mengevaluasi keberlanjutan keuangan antara lain dengan membandingkan biaya keuangan dan biaya operasional terhadap pendapatan keuangan dan pendapatan operasional. Parameter ini juga dinilai sebagai salah satu parameter yang digunakan untuk memantau kesehatan keuangan perusahaan yang berkelanjutan (Sihite & Chelsie, 2024). Berdasarkan pembahasan mengenai *financial sustainability*, *sustainable growth rate* (SGR), *green finance*, dan hubungannya dengan Altman Z-Score, berikut hipotesis yang dibangun dalam penelitian: **H1: Praktik bisnis berkelanjutan yang diukur dengan ESG Score berpengaruh positif terhadap keberlanjutan keuangan perusahaan.**

Hipotesis ini didasarkan pada argumentasi bahwa perusahaan yang menerapkan praktik bisnis berkelanjutan dengan memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) akan memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik dalam jangka panjang. Perusahaan dengan nilai ESG yang rendah diharapkan dapat mengelola risiko dengan lebih efektif, membangun reputasi yang lebih baik, menarik lebih banyak investor, meningkatkan efisiensi operasional, dan pada akhirnya mencapai keberlanjutan keuangan yang lebih kuat, yang tercermin dalam nilai Altman Z-Score yang lebih tinggi (Amel-Zadeh & Serafeim, 2022). Bagian selanjutnya dari artikel ini membahas mengenai metode penelitian, hasil dan pembahasan, serta kesimpulan, limitation dan rekomendasi untuk penelitian di masa yang akan datang

Bagian ini menyajikan analisis data mencakup statistik deskriptif dan hasil analisis regresi. Sampel akhir terdiri dari 506 pengamatan tahunan perusahaan, yang dipilih berdasarkan kriteria dan prosedur yang dijelaskan dalam bagian sebelumnya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive statistics					
Variable	Obs	Mean	Std. Dev	Min	Max
<i>Z_score</i>	506	3,24	2,34	-16,35	9,60
<i>ESG score</i>	506	34,72	14,75	8,16	85,22
<i>ROA</i>	506	0,07	0,09	-0,17	0,47
<i>Debt ratio</i>	506	0,45	0,20	0,03	0,87

Tabel 1 menunjukkan gambaran ringkasan statistik deskriptif dari variabel-variabel dan keseluruhan sampel yang disertakan dalam penelitian ini. Variabel Z-Score, yang merupakan indikator kesehatan finansial perusahaan, menunjukkan skor rata-rata 3,24 dengan standar deviasi 2,34. Skor rata-rata ini mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel berada dalam "safe zone" ($Z\text{-Score} > 2,99$), yang berarti memiliki risiko kebangkrutan yang rendah. Namun, rentang skor yang lebar (-16,35 hingga 9,60) menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam sampel, dengan beberapa perusahaan mengalami masalah finansial yang serius.

Rata-rata ESG Score sebesar 34,72 menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel ini umumnya memiliki risiko ESG yang tinggi. Skor ESG yang bervariasi dari 8,16 hingga 85,22 memperlihatkan bahwa ada perusahaan dengan manajemen ESG yang baik dan ada juga yang sangat rentan terhadap risiko ESG. Hal ini mencerminkan bahwa tingkat eksposur terhadap risiko ESG dan kemampuan manajemen dalam mengelola risiko tersebut berbeda-beda di antara perusahaan.

Variabel ROA (*return on assets*) memiliki rata-rata 0,07 atau sekitar 7%, menunjukkan bahwa sampel secara umum menunjukkan profitabilitas yang baik. Namun, standar deviasi sebesar 0,09 dengan nilai minimum -0,17 dan maksimum 0,47 mengindikasikan adanya variasi dalam profitabilitas, dengan beberapa perusahaan dalam sampel mengalami kerugian.

Rasio hutang dari 506 observasi menunjukkan rata-rata rasio utang sebesar 0,45 (45%), yang berarti bahwa hampir setengah dari struktur modal perusahaan dalam sampel dibiayai melalui utang. Standar deviasi 0,20 dan rentang dari 0,03 hingga 0,87 menunjukkan keberagaman strategi pembiayaan di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel, dari perusahaan yang hampir tidak memiliki utang hingga perusahaan yang sangat bergantung pada pembiayaan utang.

Tabel 2. Correlation Matrix

	<i>Z_score</i>	<i>ESG score</i>	<i>ROA</i>	<i>Debt ratio</i>
<i>Z_score</i>	1,00			
<i>ESG score</i>	-0,06	1,00		
	0,19			
<i>ROA</i>	0,55	0,07	1,00	
	0,00	0,11		
<i>Debt ratio</i>	-0,63	-0,02	-0,24	1,00
	0,00	0,71	0,00	

Tabel 2 melaporkan koefisien korelasi di antara variabel-variabel utama penelitiannya. Aturan umum adalah jika koefisien korelasi antara dua variabel lebih dari 0,8, maka masalah multikolinearitas mungkin ada (Amni, Jaya, & Nirwan, 2024). Multikolinearitas dapat menyebabkan tidak adanya hubungan antara variabel independen dan dependen, sehingga meningkatkan standar error, serta mengurangi keakuratan dan interpretabilitas model (Ghozali, 2021).

Berdasarkan hasil uji matriks korelasi penelitian ini, terdapat beberapa analisa hubungan antar variabel. Z_Score memiliki korelasi negatif lemah dengan ESG score (-0,06) dengan p-value 0,19 yang tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan tidak adanya hubungan parsial antara ESG dan Z-Score atau praktek keberlanjutan perusahaan dengan keberlanjutan keuangan perusahaan.

Selanjutnya, korelasi Z_Score terhadap ROA (0,55) dengan p-value 0,00 menkonfirmasi adanya hubungan korelasi positif yang signifikan (≤ 0.8). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian aset yang lebih tinggi cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik, yang tercermin dalam Z_Score yang lebih tinggi. Korelasi variabel Z_Score terhadap Debt ratio mengkonfirmasi adanya hubungan terbalik yang kuat sebesar -0,63 dengan p-value 0,00 yang signifikan secara statistik. Semakin besar rasio utang perusahaan, semakin rendah Z_Score, yang menunjukkan peningkatan risiko finansial. *Debt to equity ratio* memiliki efek negatif signifikan terhadap Z-Score, yang mengindikasikan bahwa peningkatan rasio utang dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Atang, Massie, & Wangke, 2022). Dari laporan keefisien korelasi antara variabel disimpulkan bahwa tidak menunjukkan adanya masalah multikolinieritas. Lebih lanjut, bahwa semua nilai korelasi menunjukkan kurang dari angka 0.8 maka semua variabel berada dalam tingkat yang dapat diterima.

Tabel 3. Regression results for ESG Score, ROA and Debt Ratio

Z score	Coef.	Std. Err.	t	Sig.
(Constant)	5,63666	0,24776	22,75000	0,00000
ESG score	-0,01540	0,00465	-3,31000	0,00100
ROA	11,40291	0,80583	14,15000	0,00000
Debt ratio	-6,06207	0,34694	-17,47000	0,00000

Adj. R² = 0.5676
F-value = 221.99
Prob. (F) = 0,000
Number of obs = 506

Tabel 3 ini menunjukkan ringkasan analisis regresi terhadap 506 observasi, model ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari ESG Score, ROA (Return on Assets), dan Debt Ratio terhadap Z-Score perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG score berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Z_score. Koefisien negatif sebesar -0,01540 berarti bahwa semakin tinggi nilai ESG score (yang menunjukkan semakin besar risiko ESG), semakin rendah nilai Z_score perusahaan, sehingga perusahaan menjadi semakin rentan terhadap risiko kebangkrutan. Dalam kerangka keberlanjutan, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan eksposur tinggi terhadap risiko ESG dan/atau manajemen ESG yang kurang efektif cenderung mengalami penurunan kesehatan keuangan. Dengan kata lain, kegagalan dalam mengelola risiko ESG melalui kebijakan dan program yang efektif dapat memperburuk stabilitas keuangan perusahaan.

Temuan ini mempertegas pentingnya pengelolaan risiko ESG dalam menjaga keberlangsungan perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola eksposur ESG dengan baik melalui berbagai inisiatif manajemen, seperti penerapan kebijakan lingkungan, sosial, dan tata kelola yang kuat, dapat mengurangi potensi dampak negatif terhadap kinerja keuangan mereka. Oleh karena itu, selain mempertimbangkan faktor keuangan tradisional seperti profitabilitas (ROA) dan rasio utang (Debt ratio), perusahaan juga perlu memperhatikan aspek ESG sebagai bagian integral dari strategi manajemen risiko mereka.

Selain itu, ROA (Return on Assets) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Z_score dengan koefisien sebesar 11,40291. Ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula Z_score, sehingga perusahaan semakin kuat secara keuangan dan semakin kecil risiko kebangkrutannya. Tingginya ROA menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya, yang memperkuat ketahanan finansial dan mendukung keberlanjutan keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

Sebaliknya, Debt Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Z_score, dengan koefisien sebesar -6,06207. Artinya, semakin besar proporsi utang dalam struktur keuangan

perusahaan, semakin rendah nilai Z_score dan semakin tinggi risiko kebangkrutan. Debt ratio yang tinggi menunjukkan ketergantungan besar terhadap pembiayaan eksternal, yang meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan, terutama saat kondisi ekonomi memburuk. Oleh karena itu, menjaga tingkat utang yang sehat menjadi faktor penting dalam mendukung stabilitas dan keberlanjutan keuangan perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa ESG score berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Z_score, yang berarti semakin tinggi risiko ESG yang dihadapi perusahaan, semakin besar pula potensi kebangkrutan. Selain itu, ROA berpengaruh positif terhadap Z_score, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih mampu menghasilkan laba dari asetnya memiliki kesehatan keuangan yang lebih baik. Sebaliknya, Debt ratio berpengaruh negatif terhadap Z_score, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ketergantungan utang yang tinggi memiliki risiko keuangan yang lebih besar. Secara keseluruhan, faktor-faktor ESG, profitabilitas, dan struktur utang memainkan peran penting dalam menentukan keberlanjutan keuangan perusahaan.

Perusahaan perlu meningkatkan efektivitas manajemen ESG dengan menerapkan kebijakan dan program yang konkret dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola. Upaya ini dapat memperkuat stabilitas keuangan perusahaan dan mengurangi risiko kebangkrutan. Selain itu, perusahaan disarankan untuk meningkatkan kinerja profitabilitas melalui optimalisasi pemanfaatan aset, serta mengendalikan tingkat utang agar tidak membebani struktur keuangan, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian hanya menggunakan ESG score agregat tanpa memisahkan analisis pada masing-masing aspek (Environmental, Social, Governance) secara terpisah, sehingga tidak dapat diketahui kontribusi spesifik dari masing-masing dimensi terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Kedua, penelitian dilakukan dalam periode waktu tertentu dan mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan dinamika perubahan ESG dan keuangan di masa depan. Ketiga, penelitian tidak membedakan antara sektor industri, padahal karakteristik dan tingkat eksposur ESG dapat bervariasi antar industri.

Penelitian di masa depan disarankan untuk melakukan pendekatan yang lebih mendalam dengan memisahkan analisis per dimensi ESG (E, S, dan G) untuk mengetahui faktor mana yang paling berpengaruh terhadap kesehatan keuangan. Selain itu, penelitian dapat menggunakan data panel dengan rentang waktu yang lebih panjang untuk menangkap perubahan hubungan antara ESG, profitabilitas, utang, dan risiko kebangkrutan dari waktu ke waktu. Disarankan juga untuk mengelompokkan sampel berdasarkan sektor industri, agar hasil analisis lebih akurat dan relevan terhadap karakteristik sektor tertentu.

REFERENSI

- Achmad, F. (2023). Peran inovasi dalam meningkatkan kinerja industri pariwisata berkelanjutan di Indonesia. *Jurnal Multidisiplin West Science*, 2(03), 150–157. <https://doi.org/10.58812/jmws.v2i03.244>
- Adhianto, N. C., & Sari, S. P. (2025). Environment, social and governance (ESG): Solusi dalam menghadapi financial distress? *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, 16(2), 476–486
- Ahmeti, A., & Elshani, A. (2024). Analysis of sustainable growth rate in manufacturing and construction firms: Evidence from selected Western Balkan countries. *Economic Alternatives*, 30(4), 877–894. <https://doi.org/10.37075/EA.2024.4.10>
- Ali, J., Hussain, K. N., Alnoor, A., Muhsen, Y. R., & Atiyah, A. G. (2023). Benchmarking methodology of banks based on financial sustainability using CRITIC and RAFSI

- techniques. *Decision Making: Applications in Management and Engineering*, 7(1), 315–341. <https://doi.org/10.31181/dmame712024945>
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2022). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
- Amni, W. O. S., Jaya, A. K., & Nirwan. (2024). Perbandingan analisis komponen utama robust minimum covarian determinant dengan least trimmed square pada data produk domestik regional bruto. *ESTIMASI: Journal of Statistics and Its Application*, 5(2), 266–281. <https://doi.org/10.20956/ejsa.v5i2.32283>
- Ardiaprila, C., Puspitasari, N., & Sulthoni, M. (2023). Analisis model Altman Z-Score dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan asuransi jiwa syariah di Indonesia. *IJABAH*, 1(2), 101–110. <https://doi.org/10.19184/ijabah.v1i2.405>
- Astari, T. A., & Sari, N. (2023). Analisis pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 28(2), 173–182. <https://doi.org/10.23960/jak.v28i2.1071>
- Atang, G. D., Massie, J. D. D., & Wangke, S. J. (2022). The effect of financial ratios to financial . *Jurnal EMBA*, 10(1), 1467–1475. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i1.39492>
- American Psychological Association. (2020). *Publication manual of the American Psychological Association* (7th ed.). American Psychological Association.
- Amni, W. O. S., Jaya, A. K., & Nirwan. (2024). Perbandingan Analisis Komponen Utama Robust Minimum Covarian Determinant dengan Least Trimmed Square pada Data Produk Domestik Regional Bruto. *ESTIMASI: Journal of Statistics and Its Application*, 5(2), 266–281. <https://doi.org/10.20956/ejsa.v5i2.32283>
- Chatzigagios, T., Terzidis, K., & Siachos, C. (2023). Financial sustainability and bankruptcy prediction models: Empirical evidence from European listed companies. *Sustainability*, 15(4), 3279. <https://doi.org/10.3390/su15043279>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). SAGE Publications.
- Damodaran, A. (2021). *Corporate finance: Theory and practice* (6th ed.). Wiley.
- Edi Wibowo, Setyaningsih, S. U., & Dewi, N. (2022). Sustainable financial performance based on financial literacy and financial inclusion with innovation as a mediation variable on batik MSMEs in Sragen Regency. *International Journal of Social Science*, 2(2), 1351–1358. <https://doi.org/10.53625/ijss.v2i2.3063>
- Farhan, M. (2024). Keseimbangan risiko dan imbal hasil dalam strategi investasi berkelanjutan: *urnal Keuangan Berkelanjutan*, 2(1), (halaman tidak tersedia).
- García-Sánchez, I. M., Aibar-Guzmán, B., & Aibar-Guzmán, C. (2020). The effect of institutional ownership and ownership dispersion on eco-innovation. *Technological Forecasting and Social Change*, 158, 120173. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120173>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 29* (11th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Higgins, R. C. (2020). *Analysis for financial management* (12th ed.). McGraw-Hill Education.

- Ignesias Sihite, & Chelsie, M. (2024). Analysis financial sustainability ratio: Case study digital banking in Indonesia. *Action Research Literate*, 8(5). <https://doi.org/10.46799/ar.v8i5.364>
- Judijanto, L. (2024). Analisis efisiensi operasional, manajemen risiko, dan pengelolaan sumber daya terhadap keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan West Science*, 3(03), 254–264. <https://doi.org/10.58812/jakws.v3i03.1601>
- Khairunnisa, K. H. N., & Haryati, T. (2024). Pengungkapan ESG dan kinerja keuangan bagi nilai perusahaan dimoderasi oleh ukuran perusahaan. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6(6). <https://doi.org/10.47467/reslaj.v6i6.2337>
- 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(5). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/47818>
- Liu, C., & Wu, S. S. (2023). Green finance, sustainability disclosure and economic implications. *Fulbright Review of Economics and Policy*, 3(1), 1–24. <https://doi.org/10.1108/FREP-03-2022-0021>
- Maria Yovita R. Pandin, Prisilia, S., Pribadi, A. F., & Larissa, C. (2023). Analisis penerapan triple bottom line sebagai kunci keberlanjutan bagi perusahaan food and beverage. *Journal of Social and Economics Research*, 5(2), 579–586. <https://doi.org/10.54783/jser.v5i2.162>
- Maulidina, A. N. (2023). Pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 11(2). <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/8506>
- Murni, S., & Alfirdaus, M. (2023). Analisis potensi kebangkrutan perusahaan perbankan syariah menggunakan metode Altman Z-Score dan Springate. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 10(1), 171–186. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20231pp171-186>
- Muslichah, I. (2020). The effect of profitability, liquidity, leverage, and firm size on financial distress (empirical study of manufacturing companies in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015–2019 period). *EkBis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(2), 196–207. <https://doi.org/10.14421/EkBis.2020.4.2.1223>
- Nugroho, A. A., & Widarjo, W. (2022). Pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(2), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/33617>
- Nurhadi, I. (2022). Analisis potensi kebangkrutan pada perusahaan sektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 3(1), 31–43. <https://doi.org/10.31933/jimt.v3i1.731>
- Putra, R. E., & Triaryati, N. N. (2023). Pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(6), 1472–1487. <https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i06.p09>
- Refinitiv. (2023). *Environmental, social and governance (ESG) scores from Refinitiv*. Refinitiv ESG Documentation.
- Rochmah, M., & Chairunisa, C. (2022). Peran ESG (Environmental, Social, and Governance) dalam pengambilan keputusan investasi. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 21(2), 123–132. <https://doi.org/10.24123/jmb.v21i2.4556>
- Sayani, A., & Kaplan, B. (2020). Comparing risk and performance for absolute and relative ESG Scores: An empirical analysis using MSCI ESG Scores. *MSCI ESG Research LLC*. <https://www.msci.com/documents/10199/a645d4ff-b83e-426a-4636-e6fb81bbc599>

- Setiawan, D., Handayani, S. R., & Anindita, R. (2021). Pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan: Studi empiris pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(1), 42–55. <https://doi.org/10.18202/jamal.2021.04.12004>
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D* (Edisi ke-2). Alfabeta.
- Sutrisno, E. (2021). *Manajemen keuangan: Teori, konsep dan aplikasi*. Ekonisia.
- Syahputra, H. (2022). Analisis prediksi kebangkrutan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman menggunakan metode Altman Z-Score. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(2), 12–20. <https://ejournal.stiesia.ac.id/jira/article/view/4653>
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi* (Edisi ke-1). Kanisius.
- Tibrewala, M., & Mohanram, P. S. (2022). Financial distress, cost stickiness, and ESG performance. *Journal of Accounting and Economics*, 74(2–3), 101497. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2022.101497>
- Utami, R. M. (2021). Pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 65–76. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i1.35781>
- Wijaya, S., & Irianto, G. (2023). Pengaruh ESG disclosure terhadap risiko perusahaan: Studi pada perusahaan sektor energi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 33–47. <https://doi.org/10.21002/jaki.2023.02>
- Yanti, L. M., & Suparno, S. (2024). Analisis laporan keuangan dan pengaruhnya terhadap prediksi kebangkrutan (Studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2022). *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 9(1), 26–39. <https://doi.org/10.32639/jrmb.v9i1.254>
- Yuliana, D., & Nugroho, B. S. (2023). Peran ESG dalam meningkatkan kepercayaan investor: Studi pada perusahaan tambang. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 12(1), 100–112. <https://doi.org/10.24843/JMK.2023.v12.i01.p09>