

Pengaruh Strategi *Cost Leadership* Terhadap Potensi *Financial Distress* Pada Sektor Manufaktur Dengan Kinerja ESG Sebagai Variabel Mediasi

Nindola Naineklesia Tuswajati¹, Suci Atiningsih²

Department of Accounting, Universitas BPD Semarang, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 05 Agustus 2025

Revised: 02 September 2025

Accepted: 08 September 2025

Keywords:

Cost Leadership

Kinerja ESG

Financial Distress

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh strategi *cost leadership*, kinerja ESG dan *financial distress*. Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Teknik sampling penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan didapatkan 95 data sampel. Data ini dianalisis menggunakan metode regresi logistik dengan menggunakan perangkat SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi *cost leadership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG, kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, strategi *cost leadership* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, kinerja ESG dapat memediasi hubungan strategi *cost leadership* terhadap *financial distress*. Penelitian ini berkontribusi dengan membuktikan peran *cost leadership* dan kinerja ESG sebagai mekanisme mitigasi risiko *financial distress* pada manufaktur Indonesia, sekaligus memperkaya literatur strategi bisnis dan keuangan berkelanjutan.

This study aims to examine the effect of cost leadership strategy, ESG performance, and financial distress. The population consists of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in 95 data observations. The data were analyzed using logistic regression with SPSS 25. The results show that cost leadership strategy has a positive and significant effect on ESG performance, ESG performance has a positive and significant effect on financial distress, cost leadership strategy has a negative and significant effect on financial distress, and ESG performance can mediate the relationship between cost leadership strategy and financial distress. This study contributes by demonstrating the role of cost leadership and ESG performance as a mechanism for mitigating financial distress risk in Indonesian manufacturing companies, while also enriching the literature on business strategy and sustainable finance.

This is an open-access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.



Corresponding Author:

Nindola Naineklesia Tuswajati

Department of Accounting, Universitas BPD Semarang, Indonesia

Jl. Soekarno Hatta No.88, Tlogosari Kulon, Kec. Pedurungan, Kota Semarang, Jawa Tengah 50196

Email : nindolant@gmail.com

PENDAHULUAN

Dalam era persaingan industri yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk merumuskan strategi yang dinamis dan efisien guna mencapai keberhasilan serta menjaga keberlanjutan usaha. Manajer yang tidak memahami esensi dan urgensi strategi bisnis berisiko besar mengarahkan perusahaan pada kondisi yang tidak jelas dan penuh ketidakpastian (Ukko et al., 2019). Keterlambatan perusahaan dalam beradaptasi terhadap dinamika tersebut dapat menyebabkan penurunan daya saing, kerugian operasional, serta penurunan pendapatan yang pada akhirnya meningkatkan potensi terjadinya *financial distress*. *Financial distress* bukan hanya berdampak pada kelangsungan usaha, tetapi juga dapat mengurangi kepercayaan investor dan memperburuk stabilitas pasar. Kondisi ini menunjukkan bahwa *financial distress* menjadi salah satu ancaman serius yang harus diantisipasi oleh perusahaan di tengah tekanan persaingan industri modern.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* kemungkinan dikarenakan faktor penjualan produk yang menurun atau sistem tata kelola perusahaan yang buruk (Dari, 2024). Penurunan penjualan dapat dilihat di kontribusi perusahaan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Berdasarkan data dari BPS (2024), proporsi nilai tambah industri manufaktur terhadap PDB mengalami penurunan dari 20,79% di tahun 2019 menjadi 20,39% di tahun 2023. Penurunan ini mencerminkan melemahnya kinerja industri manufaktur akibat berbagai faktor, penurunan penjualan ekspor dan banjirnya produk tekstil impor

dengan harga yang lebih murah (Kontan, 2023). Dalam konteks tersebut, perhatian terhadap berbagai faktor yang dapat meminimalkan potensi financial distress semakin berkembang, seperti strategi *cost leadership* serta kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Salah satu metode strategi bisnis untuk mencapai keunggulan kompetitif yaitu strategi *cost leadership*. Porter (1985), *Cost Leadership* ialah strategi dimana perusahaan menyediakan produk dengan biaya dan harga yang lebih rendah daripada pesaing. Strategi ini berfokus pada efisiensi operasional dan penyederhanaan proses produksi, sehingga perusahaan dapat menawarkan harga lebih rendah tanpa menurunkan kualitas, meningkatkan pangsa pasar, dan dapat meminimalkan risiko financial distress. Terdapat penelitian-penelitian terdahulu (Habib, 2023; Larasati & Mawardi, 2024; Thu, 2023) yang mengungkapkan bahwa strategi *cost leadership* berpengaruh negatif terhadap risiko *financial distress*. Akan tetapi terdapat hasil yang berbeda pada penelitian (Fauziah & Herawaty, 2023; Sawitri, 2025) yang menyatakan bahwa strategi *cost leadership* tidak berpengaruh terhadap risiko *financial distress*. Strategi *cost leadership* sulit diterapkan karena membutuhkan pangsa pasar besar, margin keuntungan tipis, serta mudah ditiru pesaing sehingga bersifat sementara.

Di sisi lain, Kinerja ESG dipandang sebagai faktor penting dalam mendukung keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan, karena mencerminkan tanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola (Habib & Mourad, 2024). Perusahaan yang mengungkapkan kinerja ESG yang baik ke publik akan mendapatkan legitimasi yang sah dari stakeholder sehingga kemungkinan dapat meminimalkan potensi terjadinya financial distress. Terdapat penelitian-penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap risiko financial distress (Habib, 2023; Adriyani & Prabowo, 2024). Akan tetapi, terdapat penelitian yang lain yang mengungkapkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko tersebut (Aisyah & Mulyani, 2024; Larasati & Mawardi, 2024; Luthan et al., 2025). Kegiatan ESG yang menimbulkan biaya lebih besar daripada manfaatnya berpotensi meningkatkan beban operasional perusahaan dan pada akhirnya merugikan pemegang saham.

Kinerja ESG dan strategi *cost leadership* memiliki beberapa kesamaan tujuan. Menurut Habib (2023) kesamaan tujuan kinerja ESG dan strategi *cost leadership* yaitu mendorong pertumbuhan keberlanjutan baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan, guna meningkatkan kinerja, menarik minat investor dan memperkuat daya saing di pasar. Sehingga, kinerja ESG dan strategi *cost leadership*, menjadi faktor penting dalam kinerja perusahaan untuk mengurangi financial distress suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, terdapat perbedaan hasil yang menimbulkan pertanyaan tentang bagaimana peran strategi *cost leadership* dan kinerja ESG secara simultan dalam mempengaruhi kemungkinan *financial distress*. Oleh karena itu, perbedaan hasil penelitian ini mendorong penulis untuk melakukan penelitian lanjutan yang bersifat pengembangan dan pengulangan dari penelitian sebelumnya Habib (2023) dengan menyesuaikan konteks dan metode yang digunakan. Jika Habib meneliti perusahaan di Amerika Serikat pada periode 2016–2020 dengan pendekatan SEM-PLS, maka penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2019–2023 dengan menggunakan analisis regresi logistik melalui SPSS versi 25. Pemilihan SPSS 25 didasarkan pada kemampuannya dalam mengolah data kuantitatif dengan regresi logistik secara efisien dan akurat.

Penelitian ini memberikan manfaat baik dari sisi teoritis dan juga praktis. Hasil studi ini menambah pengetahuan terhadap pengembangan ilmu manajemen strategis dan keuangan, khususnya dalam memahami peran mediasi kinerja ESG dalam hubungan antara strategi bisnis dan *financial distress*, serta memperkaya literatur dengan pendekatan kontemporer yang menggabungkan aspek strategis dan finansial dalam konteks perusahaan publik di Indonesia. Secara praktis, temuan penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan dan menerapkan strategi bisnis yang lebih adaptif dan efektif guna meminimalkan risiko *financial distress* melalui peningkatan kinerja ESG, serta memberikan wawasan bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam mengevaluasi prospek dan kesehatan keuangan perusahaan.

KAJIAN TEORI

Resource-Based Theory (RBT)

Resource-Based Theory (RBT) menekankan bahwa keunggulan kompetitif dapat diperoleh melalui pemanfaatan sumber daya internal yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak tergantikan. Strategi *cost leadership* merupakan salah satu implementasi RBT, di mana perusahaan mengoptimalkan aset, teknologi, dan kapabilitas internal untuk mencapai efisiensi biaya (Porter, 1985). Efisiensi ini memungkinkan perusahaan menekan biaya produksi, menawarkan harga lebih rendah dibanding pesaing, serta meningkatkan pangsa pasar (Habib, 2023). Dengan demikian, *cost leadership* bukan sekadar strategi harga murah, melainkan hasil dari pengelolaan sumber daya yang efektif dan berkelanjutan (Lubis, 2022). Penerapan strategi ini pada akhirnya membantu perusahaan menjaga stabilitas keuangan dan memperkuat daya saing di industri.

Legitimacy

Dalam teori legitimasi, menjelaskan bahwa manajer berupaya dalam memenuhi harapan masyarakat dengan cara berkomunikasi sesuai dengan standar masyarakat dan mengamankan legitimasi untuk perilaku bisnis (Fuadah et al., 2022). Perusahaan harus mempertimbangkan kerja politik, sosial dan kelembagaan saat melakukan aktivitas ekonomi karena tidak mungkin untuk memisahkan kerangka masyarakat, politik, dan ekonomi (Abdi et al., 2020). Oleh karena itu, perusahaan perlu untuk menyesuaikan diri dan berinteraksi dengan masyarakat agar kegiatannya dianggap sesuai dan sah. Salah satu komunikasi yang dapat memenuhi harapan bagi pemangku kepentingan yaitu dengan pengungkapan ESG. Pengungkapan ESG berpotensi meningkatkan transparansi, membangun citra positif perusahaan, memotivasi karyawan, dan melindungi reputasi dari persepsi negatif (Alsayegh et al., 2020). Dengan demikian, pengungkapan ESG membuat perusahaan memperoleh legitimasi dari para pemangku kepentingan terutama investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan terhindar dari potensi *financial distress*.

Financial Distress

Financial distress kondisi keuangan suatu perusahaan mengalami penurunan yang dapat berpotensi mengalami kebangkrutan (Achyani & Kusumawati, 2023). Menurut Hernadianto et al (2020), kondisi *financial distress* ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya seperti kewajiban jangka pendek, termasuk likuiditas dan solvabilitas. Perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* tidak selalu berujung pada kebangkrutan, karena hal ini tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengatasi masalah keuangan. *Financial distress* biasanya muncul secara bertahap akibat kombinasi faktor internal, seperti manajemen yang kurang efektif, dan faktor eksternal, seperti persaingan pasar yang ketat atau perubahan kondisi ekonomi (Brigham & Daves, 2014). Secara kuantitatif, *financial distress* diukur menggunakan **Altman Z-Score**, yaitu model prediksi kebangkrutan yang mengombinasikan beberapa rasio keuangan untuk menilai tingkat kesehatan perusahaan. Z-Score membedakan perusahaan ke dalam tiga kategori: zona aman (*safe zone*), zona abu-abu (*grey area*), dan zona berisiko (*distress zone*). Nilai rendah menunjukkan tingginya potensi *financial distress*, sedangkan nilai tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang relatif sehat.

Cost leadership

Strategi *Cost Leadership* adalah strategi di mana perusahaan berupaya untuk menjadi produsen dengan biaya paling rendah dibandingkan dengan pesaing lainnya dalam industri tersebut. Porter (1985), menegaskan bahwa strategi ini memungkinkan perusahaan menjual produk dengan harga yang lebih rendah daripada pesaing tanpa mengurangi kualitasnya. Penggunaan sumber daya yang efisien dapat membantu perusahaan mengoptimalkan laba dan meminimalkan biaya (Luthan et al., 2025). Ketika efisiensi operasional tercapai, perusahaan tidak hanya mampu bersaing pada tingkat harga, tetapi juga memperluas pangsa pasar dan meningkatkan daya tarik konsumen (Habib, 2023). Oleh karena itu, perusahaan dengan strategi *cost leadership* yang lebih baik mungkin memiliki keunggulan kompetitif dari pesaing industri lainnya.

Environmental, Social and Governance (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka kerja yang menekankan tanggung jawab perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola untuk mewujudkan

keberlanjutan bisnis. Dalam konteks penelitian ini, ESG dipandang penting karena pengungkapannya tidak hanya menunjukkan kepatuhan perusahaan terhadap standar keberlanjutan, tetapi juga menjadi sinyal bagi investor dan pemangku kepentingan dalam menilai kinerja serta prospek perusahaan. Pengungkapan ESG yang baik dapat memperkuat reputasi, meningkatkan kepercayaan pasar, dan menurunkan risiko yang dihadapi perusahaan (Bao et al., 2024; Habib, 2023). Dengan demikian, kinerja ESG dapat berfungsi sebagai mekanisme legitimasi yang membantu perusahaan memperoleh dukungan eksternal sekaligus berkontribusi dalam mengurangi potensi financial distress.

Pengembangan Hipotesis

Cost Leadership terhadap Kinerja ESG

Menurut *Resource-Based Theory (RBT)*, perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif melalui pemanfaatan sumber daya internal yang dikelola secara efisien. Dalam konteks ini, strategi *cost leadership* menjadi salah satu cara untuk menekan biaya produksi sekaligus mengoptimalkan penggunaan aset dan kapabilitas yang dimiliki. Efisiensi tersebut tidak hanya menghasilkan harga yang lebih kompetitif, tetapi juga memungkinkan perusahaan mengalokasikan sumber daya untuk mendukung praktik keberlanjutan. *Environmental, Social, and Governance (ESG)* berperan penting sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, serta menjadi sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan. Dengan mengoptimalkan penggunaan sumber daya, perusahaan dapat mencapai efisiensi yang lebih tinggi, mengurangi biaya, serta meningkatkan kualitas produk dan kinerja ESG, sehingga memperkuat posisi pasar (Dasuki, 2021). Penelitian Habib (2023) menunjukkan bahwa strategi bisnis berbasis efisiensi berpengaruh positif terhadap praktik ESG, sementara Asher et al. (2025) menemukan adanya hubungan yang kuat antara *cost leadership* dan kinerja ESG. Dengan demikian, strategi *cost leadership* yang dijalankan secara efektif diharapkan mampu meningkatkan kinerja ESG perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Strategi *Cost Leadership* berpengaruh positif terhadap kinerja ESG

Kinerja ESG terhadap Financial Distress

Environmental, Social, and Governance (ESG) mencerminkan komitmen perusahaan dalam menjaga keberlanjutan bisnis melalui tanggung jawab pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG tidak hanya berfungsi sebagai laporan kinerja, tetapi juga sebagai sinyal yang menunjukkan akuntabilitas dan transparansi perusahaan kepada pemangku kepentingan. Dalam perspektif teori legitimasi, perusahaan yang mengungkapkan kinerja ESG secara konsisten memperoleh pengakuan dari masyarakat dan kepercayaan pemangku kepentingan. Transparansi tersebut tidak hanya meningkatkan legitimasi eksternal, tetapi juga memperkuat akses terhadap sumber daya, dukungan investor, dan peluang pasar. Dengan legitimasi yang lebih kuat, perusahaan dapat mengelola risiko secara lebih efektif, menjaga stabilitas operasional, dan memperbaiki kinerja keuangan sehingga terhindar dari potensi *financial distress*. Sejumlah penelitian empiris mendukung hubungan ini, di antaranya Habib (2023) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung tidak mengalami *financial distress*, serta Adriyani et al. (2024) yang menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap risiko kesulitan keuangan. Hasil serupa ditunjukkan oleh Prameswari et al. (2024) dan Antunes et al. (2023), di mana praktik ESG yang kompeten mampu meningkatkan efisiensi, memperbaiki kinerja keuangan, dan menekan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2: Kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Cost Leadership terhadap Financial Distress

Perusahaan yang mampu menjalankan strategi *cost leadership* secara konsisten akan lebih tangguh dalam menghadapi tekanan keuangan. Efisiensi biaya yang dihasilkan tidak hanya memperkuat posisi bersaing, tetapi juga membantu menjaga arus kas, menekan beban utang, dan mempertahankan profitabilitas. Dengan kondisi keuangan yang lebih stabil, perusahaan memiliki peluang lebih kecil untuk masuk pada fase *financial distress*. Penelitian Habib (2023) membuktikan bahwa strategi bisnis yang efisien berpengaruh negatif terhadap risiko kebangkrutan, sementara Larasati & Mawardi (2024) serta Thu (2023) menegaskan bahwa penerapan *cost leadership* berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan dan

penurunan potensi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3: Strategi *Cost Leadership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

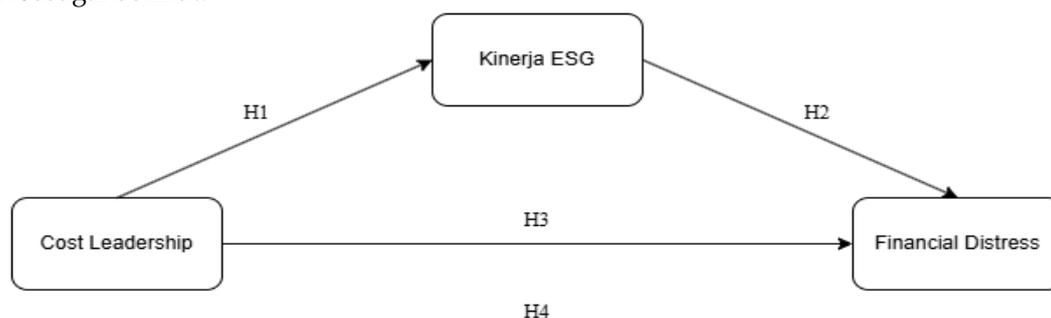
Kinerja ESG memediasi antara *Cost Leadership* dan *Financial Distress*

Environmental, Social, and Governance (ESG) mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola bisnis secara berkelanjutan dengan memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Pengungkapan ESG yang transparan meningkatkan legitimasi perusahaan di mata pemangku kepentingan karena menunjukkan akuntabilitas dan kepatuhan terhadap prinsip keberlanjutan. Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik biasanya memperoleh kepercayaan investor, kemudahan akses terhadap modal, serta reputasi yang lebih positif di pasar (Citterio & King, 2023). Kondisi ini pada akhirnya membantu perusahaan mengurangi risiko dan memperkuat ketahanan finansial, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* menjadi lebih kecil. Di sisi lain, strategi *cost leadership* yang menekankan efisiensi biaya dapat mendukung pelaksanaan ESG karena memberikan ruang bagi perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya pada praktik keberlanjutan tanpa mengorbankan daya saing harga. Kombinasi dari *cost leadership* dan ESG yang kuat dapat secara signifikan mengurangi kesulitan keuangan dengan meningkatkan stabilitas operasional dan keuangan (Wang, 2024). Penelitian dari (Habib, 2023) mengungkapkan kinerja ESG secara negatif hubungan antara strategi *cost leadership* dengan *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa strategi bisnis dan kinerja ESG yang lebih baik dapat meminimalisir risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Oleh karena itu, kinerja ESG memediasi *cost leadership* dan kesulitan keuangan dengan meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi risiko, dan meningkatkan citra perusahaan terhadap para pemangku kepentingan supaya mendapatkan pengakuan yang pantas dan sah. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, berikut ini hipotesis yang di ajukan:

H4: Strategi *cost leadership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* melalui kinerja ESG sebagai variabel mediasi.

Model Penelitian

Berdasarkan rumusan hipotesis di atas, maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:



Gambar 2 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan suatu metode penelitian yang sistematis, terstruktur, dan menggunakan angka-angka dalam pengumpulan dan analisis data (Sugiyono, 2024). Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu memberikan pemahaman yang objektif dan terukur terhadap pengaruh strategi *cost leadership* dan kinerja ESG sebagai mediasi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur. Melalui pendekatan ini, data numerik dianalisis

dengan teknik statistik inferensial guna mengidentifikasi hubungan kausal antarvariabel dan menarik kesimpulan yang dapat digeneralisasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2019 – 2023. Populasi ini dipilih dengan pertimbangan sektor manufaktur memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional sekaligus menghadapi dinamika persaingan yang ketat serta tekanan keberlanjutan yang tinggi. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dimana anggota sampel akan dipilih sedemikian rupa sehingga sampel yang dibentuk tersebut dapat mewakili sifat-sifat populasi. Adapun kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2023, (2) Perusahaan menyampaikan laporan keuangan secara berkelanjutan yang telah diaudit pada periode 2019-2023, (3) Perusahaan yang menyajikan *Sustainability Report* pada periode 2019-2023. Berdasarkan kriteria ini, diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan manufaktur dengan total observasi sebanyak 95 sampel.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari tiga jenis, yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel mediasi. Variabel dependen adalah *financial distress*, yang diukur menggunakan model altman Z score. Dalam (Habib, 2023) Hasil dari perhitungan altman Z score di interperestasikan kedalam zona yang telah ditentukan dengan dinyatakan Variabel dummy dengan memberi angka 0 untuk perusahaan yang berada zona aman dan angka 1 untuk perusahaan yang berada di zona abu-abu dan tidak aman.

Selanjutnya, variabel independen dalam penelitian ini adalah strategi *cost leadership*. Strategi *Cost Leadership* diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO) guna untuk mengetahui tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin besar TATO, semakin cepat laba yang dihasilkan, yang mencerminkan perusahaan mampu menekan biaya melalui peningkatan volume penjualan (Angelina et al., 2020).

Adapun variabel mediasi dalam penelitian ini adalah *Environmental, Social and Governance* (ESG). ESG adalah kegiatan yang diselenggarakan oleh perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat di samping kegiatan utama perusahaan. Variabel pengungkapan ESG dalam penelitian ini diukur menggunakan metode *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) dengan mengacu pada GRI Standards 2016 yang memuat 78 item (Purnomo et al., 2023).

Pada penelitian ini, analisis data menggunakan regresi logistik. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan mempertimbangkan karakteristik variabel dependen, yaitu *financial distress*, yang bersifat kategorik dan direpresentasikan dalam bentuk variabel dummy (0 = aman, 1 = tidak aman). Metode ini dipilih karena regresi logistik mampu mengestimasi probabilitas terjadinya suatu peristiwa melalui fungsi logit, sehingga relevan untuk menguji hubungan antara variabel *cost leadership* dan kinerja ESG terhadap variabel *financial distress* yang bersifat dikotomis. Selain itu, regresi logistik memberikan kerangka evaluasi model yang komprehensif melalui uji signifikansi koefisien, pengujian *goodness of fit*, serta nilai *pseudo R²* sebagai ukuran kecocokan model (Ghozali, 2021).

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 1 Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Strategi <i>Cost Leadership</i>	95	0,2005	2,3170	0,903701	0,5267267
Kinerja ESG	95	0,0769	0,8974	0,414063	0,2095297
Financial Distress	95	0	1	0,79	0,410
Valid N (listwise)	95				

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Setelah dilakukan pengolahan data dapat diketahui pada table 4.1 menunjukkan bahwa jumlah data statistik deskriptif sampel Strategi *Cost Leadership* (X1), Kinerja ESG (Z) dan *Financial Distress* (Y) pada penelitian ini sebanyak 95 data perusahaan. Berikut penjelasannya:

Dari 95 data Strategi *Cost Leadership* (TATO) nilai terendah sebesar 0,2005 dimiliki oleh perusahaan Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) tahun 2021 dan nilai tertinggi sebesar 2,3170 dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2023, serta besarnya rata-rata 0,9037, dengan standar deviation sebesar 0,5267. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi pemanfaatan aset antarperusahaan manufaktur sangat bervariasi, dengan rata-rata perusahaan mampu mengonversi aset menjadi penjualan pada level yang moderat.

Dari 95 data Kinerja ESG (ESG) nilai terendah sebesar 0,0769 dimiliki oleh perusahaan Gunung Raja Paksi Tbk (GGRP) tahun 2020 dan nilai tertinggi sebesar 0,8974 dimiliki oleh perusahaan Merck Indonesia Tbk (MERK) tahun 2020, serta besarnya rata-rata 0,4140, dengan standar deviation sebesar 0,2095. Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan kinerja ESG perusahaan masih relatif rendah dan belum merata.

Dari 95 data *Financial Distress* (Alman Z) nilai terendah sebesar 0,00 dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2023 dan nilai tertinggi sebesar 1,00 dimiliki oleh perusahaan Merck Indonesia Tbk (MERK) tahun 2020, serta besarnya rata-rata 0,79, dengan standar deviation sebesar 0,410

Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Pengujian dalam kelayakan model regresi logistik dapat dilakukan melalui *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* dengan nilai *Chi Square*. Model dikatakan mampu memprediksi nilai observasi karena cocok dengan data observasinya apabila nilai *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit test* > 0,05. Berikut hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow Goodness-of-fit test* pada penelitian ini adalah:

Tabel 2 Uji Hosmer and Lomeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	5,598	8	0,692

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Pada output *Hosmer and Lemeshow Goodness-of-fit Test* pengujian menunjukkan nilai *Chi-square* 5,598 dengan tingkat signifikan sebesar 0,692. Berdasarkan hasil tersebut nilai signifikan lebih besar dari 0,05 ($0,692 > 0,05$) maka hipotesis diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa data empiris yang digunakan sesuai dengan model dan model tersebut dapat dikatakan *fit*.

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model fit Test*)

Pengujian *overall model fit* merupakan uji statistik yang digunakan berdasarkan fungsi *Likelihood*. Berikut ini adalah hasil pengujian:

Tabel 3 Nilai -2 Likelihood Step 0

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients	
			Constant	
Step 0	1	98,221		1,158
	2	97,785		1,315
	3	97,784		1,322
	4	97,784		1,322

Tabel 4 Nilai -2 Likelihood Step 1

Iteration		-2 Log likelihood	Constant	Coefficients	
				X	Z
Step 1	1	92,169	0,971	-0,732	2,050
	2	90,306	1,071	-1,115	3,265
	3	90,254	1,081	-1,196	3,535

4	90,254	1,081	-1,199	3,544
5	90,254	1,081	-1,199	3,544

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan data tabel di atas menunjukkan bahwa nilai $-2 \log$ *likelihood* awal (*Block Number 0*) adalah sebesar 97,784 dan nilai $-2 \log$ *likelihood* akhir (*Block Number 1*) mengalami penurunan menjadi 90,254 setelah dimasukkan 2 variabel independen. Penurunan *likelihood* $-2 \log$ akan menunjukkan model regresi yang baik atau model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Koefisien Determinasi (R^2)

Nagel Karke R² merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox* dan *Snell's R²* dengan nilai maksimumnya. Hasil pengujian tersebut pada penelitian ini adalah:

Tabel 5 Koefisien Determinan

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	90,254 ^a	0,076	0,119

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan tabel di atas, diketahui nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,076 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,119 yang berarti bahwa variabel dependen (*Financial Distress*) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (*Strategi Cost Leadership* dan kinerja ESG) sebesar 11,9%, sedangkan sisanya 88,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Dengan demikian, hasil tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen masih tergolong rendah.

Uji Hipotesis

Setelah melakukan penilaian model regresi untuk model persamaan 1 dan model regresi logistik untuk model persamaan 2, maka langkah selanjutnya adalah melakukan analisis regresi logistik dan menguji masing-masing koefisien regresi yang dihasilkan. Hasil analisis regresi logistik sekaligus hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.5 model persamaan 1 dan model persamaan 2 sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Regresi Sederhana dan Uji Hipotesis - Model persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	0,270	0,039			6,842	0,000
<i>Strategi Cost Leadership</i>	0,159	0,038	0,400		4,212	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Dari pengujian persamaan regresi sederhana, maka diperoleh model regresi logistik model persamaan 1 dan model persamaan 2 sebagai berikut:

$$Z = a + 0,159.TATO + e$$

Dari table di atas diperoleh nilai signifikan untuk masing-masing variabel:

1. Variabel *Strategi Cost Leadership*

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 0,159 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari $<0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa strategi *cost leadership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG. Artinya, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan, semakin baik pula kinerja ESG yang dapat dicapai, sehingga H_1 diterima.

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik dan Uji Hipotesis - Model persamaan 2

Step 1 ^a	X	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
	X	-1,199	0,567	4,477	1	0,034	0,301

Z	3,544	1,544	5,270	1	0,022	34,617
Constant	1,081	0,606	3,179	1	0,075	2,948

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Dari pengujian persamaan regresi sederhana, maka diperoleh model regresi logistik model persamaan 2 sebagai berikut:

$$Y = a - 1,199.TATO + 3,544.ESG + e$$

Berikut penjelasan model persamaan kedua penelitian ini yaitu:

2. Variabel Kinerja ESG

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 3,544 dengan nilai signifikan sebesar 0,022 lebih kecil dari $<0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi kinerja ESG suatu perusahaan, justru semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga H_2 ditolak.

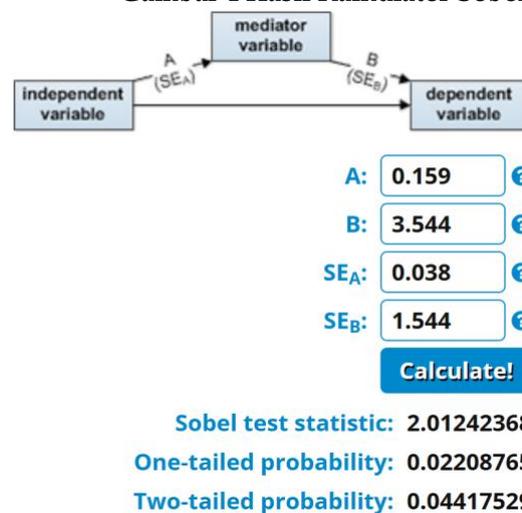
3. Variabel Strategi *Cost Leadership*

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar -1,199 dengan nilai signifikan sebesar 0,034 lebih kecil dari $<0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa strategi *cost leadership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi efisiensi operasional perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* sehingga H_3 diterima.

Uji Sobel Test (Intervening)

Uji sobel ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel mediasi yaitu Kinerja ESG (Z). Jika nilai sobel test lebih besar dibanding nilai *critical ratio* 1,96 maka Kinerja ESG (Z) dapat dikatakan memediasi. Berikut Gambar uji sobel test dalam penelitian ini:

Gambar 4 Hasil Kalkulator Sobel Test



Berdasarkan kalkulator sobel, nilai sobel sebesar 2,0124 dimana nilai tersebut lebih besar dari dibandingkan nilai critical ratio adalah $> 1,96$ maka dapat disimpulkan bahwa kinerja ESG dapat memediasi antara dapat strategi *cost leadership* terhadap *financial distress*. Artinya strategi *cost leadership* dapat langsung menurunkan *financial distress*, akan tetapi efeknya menjadi lebih kuat jika melalui peningkatan kinerja ESG, sehingga H_4 Diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Strategi *Cost Leadership* terhadap Kinerja ESG

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 6, strategi cost leadership memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,159 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa strategi cost leadership (diukur melalui TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG. Artinya, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan, semakin baik pula kinerja ESG yang dapat dicapai. Dalam perspektif *Resource-Based Theory (RBT)*, efisiensi biaya yang dihasilkan dari strategi *cost leadership* menciptakan ruang bagi perusahaan untuk mengalokasikan kembali sumber daya pada kegiatan yang bernilai tambah, termasuk inisiatif ESG. Misalnya, penghematan dari efisiensi produksi dapat dialihkan untuk investasi pada teknologi ramah lingkungan, program kesejahteraan karyawan, atau sistem tata kelola yang lebih transparan. Dengan demikian, keunggulan biaya tidak sekadar menjadi instrumen kompetitif, melainkan juga fondasi yang memungkinkan tercapainya tujuan keberlanjutan (Dasuki, 2021; Widjaja & Yuga, 2020). Selain itu, penerapan *cost leadership* menuntut perusahaan untuk melakukan inovasi dalam proses bisnis agar tetap efisien. Inovasi ini kerap selaras dengan tujuan ESG, seperti penerapan teknologi hemat energi, pengurangan limbah dalam produksi, dan peningkatan efisiensi rantai pasok.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Habib (2023) yang menyatakan bahwa strategi bisnis, khususnya cost leadership, berpengaruh positif terhadap kinerja ESG. Artinya, perusahaan yang menerapkan strategi ini secara optimal cenderung memiliki ESG yang lebih baik dan citra pasar yang positif. Dukungan serupa juga datang dari Asher et al. (2025) yang menemukan adanya hubungan kuat antara cost leadership dan ESG, menunjukkan bahwa keduanya saling selaras dan saling memperkuat.

Pengaruh Kinerja ESG terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 7, kinerja ESG memiliki koefisien regresi positif sebesar 3,544 dengan tingkat signifikansi $0,022 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Artinya, semakin tinggi kinerja ESG suatu perusahaan, justru semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil ini tidak sejalan dengan *teori legitimasi*, yang menekankan bahwa pengungkapan ESG seharusnya memperkuat legitimasi sosial, membuka akses ke sumber daya eksternal, dan menurunkan risiko finansial. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui beberapa pertimbangan kritis. Pertama, sebagaimana dikemukakan Ruan & Liu (2021), terdapat kemungkinan terjadinya investasi berlebihan dalam kegiatan ESG, di mana manajer melakukan investasi berlebihan untuk menjaga reputasi atau kepentingan pribadi. Investasi yang tidak seimbang ini berpotensi meningkatkan beban biaya, yang pada akhirnya memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Kedua, dalam konteks sektor manufaktur di Indonesia, aktivitas ESG seringkali memerlukan biaya besar, seperti modernisasi teknologi ramah lingkungan atau program sosial, yang tidak segera menghasilkan pendapatan.

Temuan ini juga tidak sejalan dengan penelitian Habib (2023) yang menyatakan bahwa kinerja ESG menurunkan potensi financial distress. Namun, sejalan dengan penelitian Luthan et al. (2025) dan Larasati & Mawardi (2024) yang menemukan bahwa kinerja ESG dapat meningkatkan risiko financial distress, terutama karena kegiatan ESG cenderung meningkatkan pengeluaran tanpa menghasilkan pendapatan langsung. Oleh karena itu, meskipun ESG penting untuk keberlanjutan, perusahaan perlu mengelola investasi ESG secara proporsional agar tidak membebani kondisi keuangan dan menimbulkan risiko distress.

Pengaruh Strategi *Cost Leadership* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 7, strategi cost leadership menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar -1,199 dengan tingkat signifikansi $0,034 < 0,05$, yang berarti strategi cost leadership (diukur melalui TATO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Artinya, semakin tinggi efisiensi operasional perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini selaras dengan pandangan Porter (1980) yang menegaskan bahwa penerapan strategi bisnis yang tepat menjadi krusial dalam menghadapi dinamika persaingan industri yang semakin ketat. Strategi *cost leadership*, melalui optimalisasi pengelolaan aset untuk mencapai produktivitas yang tinggi serta penyediaan produk dengan harga lebih rendah tanpa mengurangi kualitas, terbukti mampu meningkatkan penjualan dan memperkuat posisi perusahaan sebagai pemimpin pasar. Kondisi tersebut pada akhirnya berimplikasi pada peningkatan profitabilitas

sekaligus menurunkan potensi perusahaan mengalami *financial distress* (Agustia et al., 2020). Lebih jauh, hasil ini juga mendukung perspektif *Resource-Based Theory (RBT)*, di mana bahwa efisiensi pemanfaatan sumber daya dan kapabilitas internal sangat penting dalam pembentukan strategi dan pencapaian kinerja, yang pada akhirnya mampu menekan risiko *financial distress* (Lubis, 2022). Konsistensi temuan ini dengan penelitian (Habib, 2023; Larasati & Mawardi, 2024; Thu, 2023) memperkuat bukti empiris bahwa strategi *cost leadership* berpengaruh signifikan dalam menekan risiko *financial distress*.

Pengaruh mediasi Kinerja ESG dalam memediasi Strategi *Cost Leadership* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil perhitungan Sobel Test yang ditampilkan pada Gambar 4, diperoleh nilai sebesar 2,0124, yang melebihi nilai critical ratio 1,96, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh mediasi yang signifikan dari kinerja ESG dalam hubungan antara strategi *cost leadership* dan *financial distress*. Artinya, strategi *cost leadership* dapat langsung menurunkan *financial distress*, akan tetapi efeknya menjadi lebih kuat jika melalui peningkatan kinerja ESG. Peran ESG sebagai mediator dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme. Pertama, efisiensi biaya yang diperoleh dari *cost leadership* memungkinkan perusahaan mengalokasikan sumber daya untuk investasi berkelanjutan, seperti teknologi ramah lingkungan atau praktik tata kelola yang lebih transparan. Kedua, penerapan ESG meningkatkan kepercayaan publik dan investor, sehingga perusahaan lebih mudah memperoleh akses pendanaan dan dukungan eksternal, yang pada akhirnya memperkuat ketahanan finansial. Ketiga, kinerja ESG yang baik membantu perusahaan mengurangi risiko non-keuangan, misalnya tekanan regulasi, tuntutan sosial, maupun risiko reputasi, yang seringkali menjadi pemicu awal *financial distress*. Dengan demikian, ESG berfungsi sebagai jembatan yang mengubah efisiensi internal menjadi stabilitas eksternal yang lebih kuat.

Temuan ini selaras dengan teori legitimasi, di mana pengungkapan ESG yang transparan memperkuat citra perusahaan di mata pemangku kepentingan, sekaligus memberikan legitimasi sosial yang diperlukan untuk mempertahankan keberlangsungan usaha. Sejumlah penelitian terdahulu juga mendukung temuan ini. Lisin et al (2022) membuktikan bahwa ESG dapat menurunkan kemungkinan *financial distress*, Citterio dan King (2023) menegaskan bahwa ESG berkontribusi terhadap stabilitas keuangan perusahaan, sementara Wang (2024) menunjukkan bahwa kombinasi *cost leadership* dan ESG secara signifikan mengurangi risiko keuangan. Habib (2023) juga menegaskan bahwa ESG berperan sebagai mediator dalam hubungan strategi *cost leadership* dengan *financial distress*.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa strategi *cost leadership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG, yang berarti semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan, semakin baik pula kinerja ESG yang dapat dicapai. Sebaliknya, kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang menunjukkan bahwa praktik ESG yang berlebihan berpotensi menimbulkan beban biaya tambahan yang justru meningkatkan risiko *financial distress*. Di sisi lain, Strategi *cost leadership* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, yang menandakan bahwa semakin tinggi tingkat efisiensi biaya dan optimalisasi pemanfaatan aset perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan menghadapi *financial distress*, sehingga strategi ini berperan sebagai mekanisme mitigasi risiko yang efektif dalam menjaga stabilitas dan ketahanan finansial perusahaan. Terdapat pengaruh mediasi kinerja ESG dalam hubungan antara strategi *cost leadership* dan *financial distress*, yang menunjukkan bahwa ESG berperan sebagai mekanisme perantara yang memperkuat efektivitas strategi efisiensi biaya dalam menurunkan risiko *financial distress* perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Pertama, diharapkan penelitian mendatang tidak hanya terbatas pada variabel strategi *cost leadership* dan kinerja ESG sebagai faktor yang berpengaruh maupun sebagai variabel mediasi terhadap *financial distress*, tetapi juga dapat mempertimbangkan variabel lain seperti likuiditas, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, efisiensi operasional, arus kas, struktur modal, rasio aktivitas, kualitas aset, manajemen laba, tata kelola perusahaan (Good Corporate

Governance), hingga volatilitas pendapatan agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif. Kedua, peneliti berikutnya diharapkan menggunakan pendekatan data panel dengan periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga dinamika pengaruh strategi bisnis dan kinerja ESG terhadap financial distress dapat dianalisis secara lebih konsisten dari waktu ke waktu. Selain itu, cakupan penelitian sebaiknya diperluas tidak hanya pada sektor manufaktur, tetapi juga sektor lain seperti perbankan, energi, maupun teknologi yang menghadapi tantangan efisiensi dan keberlanjutan yang berbeda. Dengan demikian, penelitian lanjutan diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih luas, baik bagi pengembangan teori manajemen strategis maupun praktik keuangan perusahaan di Indonesia..

REFERENSI

- Achyani, M. N., & Kusumawati, E. (2023). Pengaruh profitability, leverage, liquidity, dan good corporate governance terhadap financial distress. *Maneksi*, 12(4), 899-908.
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6.
- Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*, 12, 1-20.
- Angelina, C., Sharon, S., Lim, S., Lombogia, J. Y. R., & Aruan, D. A. (2020). Pengaruh current ratio, debt to equity, perputaran kas dan total asset turnover (TATO) terhadap profitabilitas pada perusahaan Food & Beverages yang terdaftar di bursa Efek Indonesia. *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi*, 4(1), 16.
- Asher, S., Martusa, R., Meythi, M., & Rapina, R. (2025). The impact of cost leadership on financial distress mediated environmental, social and governance. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 22(1), 1-22.
- Bao, X., Sadiq, M., Tye, W., & Zhang, J. (2024). The impact of environmental, social, and governance (ESG) rating disparities on corporate risk: The mediating role of financing constraints. *Journal of Environmental Management*, 371, 1-9.
- BPS. (2024). *Ekspor Desember 2023 mencapai US\$22,41 miliar, naik 1,89 persen dibanding November 2023 dan Impor Desember 2023 senilai US\$19,11 miliar, turun 2,45 persen dibanding November 2023*. Badan Pusat Statistik.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2014). *Intermediate Financial Management*. Cengage Learning.
- Citterio, A., & King, T. (2023). The role of Environmental, Social, and Governance (ESG) in predicting bank financial distress. *Finance Research Letters*, 51.
- Dari, S. wulan. (2024). *Pengaruh strategi bisnis dan karakteristik dewan terhadap financial distress pada perusahaan yang terdaftar di BEI*. 1-11.
- Dasuki, R. E. (2021). Manajemen strategi: Kajian teori Resource Based View. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 12(3), 447-454.
- Fauziah, S. N., & Herawaty, V. (2023). Pengaruh bisnis strategi, market effect, dan manajemen laba terhadap risiko kebangkrutan dengan Pandemi COVID-19 sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1209-1218.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Universitas Diponegoro.
- Habib, A. M. (2023). Do business strategies and environmental, social, and governance (ESG) performance mitigate the likelihood of financial distress? A multiple mediation model. *Heliyon*, 9(7).
- Hernadianto, H., Yusmaniarti, Y., & Fratnesi, F. (2020). Analisis financial distress pada perusahaan jasa subsektor Property Dan Real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 10(1), 80-102.
- Kontan. (2023). *Kinerja Mayoritas Emiten Tekstil Anjlok, Begini Tanggapan APSyFI*.
- 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 Mangement*, 13, 1-13.
- Lisin, A., Kushnir, A., Koryakov, A. G., Fomenko, N., & Shchukina, T. (2022). Financial stability in companies with high ESG Scores: Evidence from North America using the Ohlson O-Score. *Sustainability*, 14, 1-13.

- Lubis, N. W. (2022). Resource Based View (RBV) in improving company strategic capacity. *Research Horizon*, 2(6), 587-596.
- Luthan, E., Irfan, M., & Bahari, A. (2025). Pengaruh strategi bisnis dan kinerja ESG terhadap potensi financial distress pada perusahaan di negara-negara ASEAN. *Owwner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9, 85-99.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. New York: Free Press.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*. New York: Free Press.
- Purnomo, T. A. W. H., Kusuma, S. A. D., & Amelia, C. (2023). Pengungkapan Esg: Cara Efektif Untuk Mencapai Bisnis Berkelanjutan? *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 19(1), 15.
- Sawitri, R. (2025). Pengaruh manajemen laba, strategi bisnis, dan kepemilikan manajerial terhadap financial distress (Studi empiris pada perusahaan Manufaktur sub sektor Technology di BEI 2019-2023). 412-422.
- Sugiyono. (2024). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan kombinasi (mixed methods)*. Alfabeta.
- Thu, Q. L. (2023). Impact of earning management and business strategy on financial distress risk of Vietnamese companies. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 1-21.
- Wang, C. (2024). The relationship between ESG performance and corporate performance - based on stakeholder theory. *SHS Web of Conferences*, 1-4.
- Widjaja, A. W., & Yuga, A. T. (2020). *Is the RBV theory important for MSMEs?: competitive advantage analysis of Tokopedia seller with Resource Based Theory Views*.