

bab i

pendahuluan

1.1 latar belakang

isu *financial distress* semakin diperhatikan selama dua dekade terakhir ini seiring dengan meningkatnya jumlah perusahaan besar di dunia yang mengalami kebangkrutan (alaminos *et al.*, 2016; nugrahanti, 2021). informasi *financial distress* merupakan informasi yang penting bagi manajer untuk menentukan strategi bisnis dalam rangka menghindari kebangkrutan dan mengembangkan strategi investasi bagi investor potensial (barniv *et al.*, 2002; nugrahanti, 2021). *financial distress* merupakan indikator awal dari kebangkrutan dan dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan dan faktor non keuangan.

kebangkrutan perusahaan pada umumnya diawali dengan *financial distress* (piatt & piatt, 2002). *financial distress* merupakan tahap awal yang sering kali menjadi peringatan dini sebelum suatu perusahaan benar-benar dinyatakan bangkrut. *financial distress* terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutup biaya, kesulitan likuiditas sampai dengan pernyataan pailit (altman dan hotchkiss, 2006: 4). mengingat konsekuensi serius yang ditimbulkan, informasi mengenai *financial distress* memiliki nilai strategis yang tinggi. informasi *financial distress* merupakan informasi yang penting bagi manajer untuk menentukan strategi bisnis dalam rangka menghindari kebangkrutan dan mengembangkan strategi investasi bagi investor potensial (barniv *et al.*, 2002).

penelitian *financial distress* lebih banyak berfokus pada penemuan model berbasis akuntansi dan keuangan untuk memprediksi *financial distress* (manzaneque *et al.*, 2016). hal ini dikritik oleh beberapa peneliti lainnya. *financial distress* tidak hanya ditentukan oleh faktor keuangan saja, seperti kemampuan

perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya (*likuiditas*), kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profitabilitas*) dan *leverage* (seberapa banyak aset perusahaan didanai dengan utang). peneliti perlu mempertimbangkan faktor non-keuangan untuk meningkatkan kekuatan prediksi model *financial distress* (fich & slezak, 2008; wang & deng, 2006; fadhli & arifin, 2022).

suatu perusahaan perlu menilai kondisi keuangannya agar mendapatkan gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi perusahaan saat ini, sehingga perusahaan dapat mengidentifikasi tindakan apa yang tepat untuk mengatasi permasalahan yang terjadi seperti kesulitan keuangan (*financial distress*). salah satu bentuk perusahaan yang mengalami fenomena kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah perusahaan bumh (badan usaha milik negara) (runi, 2020). kesulitan keuangan tersebut terjadi dikarenakan meningkatnya hutang setiap tahunnya, bahkan sejumlah perusahaan dapat dikatakan sedang mengalami krisis keuangan yang dapat menyebabkan kebangkrutan sebab kinerja perusahaan tersebut dikatakan buruk.

penelitian (platt dan platt, 2002), *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. kebangkrutan adalah kesulitan *likuiditas* yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasi dengan baik. sistem peringatan untuk mengantisipasi adanya *financial distress* perlu dikembangkan karena dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasikan bahkan untuk memperbaiki kondisi sebelum sampai pada kebangkrutan (almilia dan kristijadi, 2003).

penelitian (ross., et al, 2005; suroso, 2006), *financial distress* adalah situasi di mana arus kas hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan, seperti pada table 1.1 berikut :

tabel 1.1
jumlah perusahaan non keuangan
yang memiliki nilai ekuitasnya negatif

no.	tahun	jumlah
1	2023	46
2	2024	48

sumber : web bei, diolah

data tahun 2023 terdapat perusahaan non keuangan sebesar 46 perusahaan yang memiliki nilai ekuitas negatif dan tahun 2024 meningkat sebesar 48 perusahaan, *financial distress* dapat timbul karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan sendiri (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). faktor internalnya adalah kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang dan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun (shahwan, 2015).

penelitian ini berfokus pada pengujian pengaruh faktor non-keuangan yang terdiri dari koneksi politik, diversifikasi, dan *gender diversity* terhadap *financial distress*. alasannya karena variabel ini didasarkan pada kontribusi signifikan terhadap tata kelola perusahaan dan stabilitas finansial, terutama di negara berkembang seperti indonesia, memiliki mekanisme pengaruh yang jelas terhadap stabilitas keuangan, dan dapat diukur secara objektif menggunakan data publik, mencerminkan aspek penting dari tata kelola perusahaan, strategi bisnis, dan dinamika kelembagaan yang sangat relevan dengan pasar berkembang. meskipun terdapat beragam variabel non keuangan lain yang secara teoritis maupun empiris berpotensi memengaruhi kondisi *financial distress* tapi pemilihan ketiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu koneksi politik, diversifikasi, dan *gender diversity* karena ketiga variabel ini secara kolektif merepresentasikan yaitu fundamental tata kelola perusahaan di pasar berkembang seperti kekuasaan

dan akses politik melalui koneksi politik, strategi korporat dan alokasi sumber data melalui diversifikasi serta kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan melalui *gender diversity*. kombinasi ini memungkinkan penelitian untuk mengkaji dinamika internal perusahaan secara holistik (fama & jensen, 1983; daily, *et al.*, 2003).

pemilihan variabel ini juga didasarkan pada temuan empiris yang menunjukkan inkonsistensi pengaruh langsung terhadap *financial distress* dalam penelitian terdahulu, ketidakjelasan hubungan langsung ini justru menjadi landasan kuat untuk menguji peran mediasi yakni pengungkapan esg sehingga penelitian ini tidak sekedar mereplikasi temuan sebelumnya, melainkan berupaya mengungkap mekanisme kausal yang lebih dalam dan kompleks (baron & kenny, 1986; zhao, *et al.*, 2010). variabel ini di pilih bukan karena dampak langsungnya yang dominan, tetapi karena potensinya untuk membuka wawasan baru melalui dampak tidak langsung yaitu bagaimana karakteristik tata kelola dan strategi perusahaan tersebut memengaruhi komitmen terhadap esg yang berdampak pada resiko keuangan (hu *et al.*, 2024; mohy-ud-din, 2024). variabel ini juga memiliki relevansi tinggi terhadap tren regulasi dan ekspektasi pemangku kepentingan di indonesia.

otoritas jasa keuangan (ojk) dan kementerian bumh secara aktif mendorong transparansi esg dan peningkatan *gender diversity*, sementara fenomena koneksi politik dan strategi diversifikasi tetap menjadi realitas struktural dalam dunia usaha nasional (ojk, 2020; silaban, 2022). oleh karena itu, mengkaji ketiga variabel dalam satu model terintegrasi yang melibatkan esg bukan hanya memberikan kontribusi akademis, tetapi juga memiliki implikasi kebijakan dan praktis yang substantif bagi regulator, investor, dan manajemen perusahaan dalam merancang strategi

mitigasi risiko keuangan yang selaras dengan prinsip keberlanjutan (eccles *et al.*, 2021; grewal *et al.*, 2018).

beberapa fenomena menunjukkan bahwa koneksi politik berperan dalam perekonomian di indonesia. koneksi politik tetap menjadi faktor krusial dalam menentukan akses perusahaan terhadap sumber daya strategis dan perlindungan dari risiko eksternal. penelitian (arifin dan siregar, 2022) menemukan bahwa perusahaan dengan koneksi politik cenderung memiliki akses mudah terhadap pendanaan dan kontrak pemerintah, sehingga lebih tahan terhadap tekanan keuangan selama krisis. namun, penelitian (wang, lin & liu, 2021) menyatakan bahwa koneksi politik dapat menciptakan ketergantungan dan mengurangi akuntabilitas manajerial yang meningkatkan risiko *financial distress* jika hubungan tersebut terganggu. perusahaan yang terkoneksi politik juga mendapatkan lisensi impor bahan baku dan mendapatkan ijin waralaba secara cuma-cuma di bidang perbankan, penggilingan tepung dan telekomunikasi pada masa pemerintahan presiden soeharto (mobarak dan purbasari, 2006). selain itu, penelitian (faccio, 2006) menemukan bahwa 22,08% perusahaan yang terdaftar di pasar modal indonesia pada tahun 1997-2001 memiliki koneksi politik. jumlah ini lebih besar dibandingkan dengan koneksi politik perusahaan di negara asean lainnya seperti malaysia, filipina dan thailand. hal ini menunjukkan pentingnya pengujian empiris terhadap koneksi politik dalam hal berbeda, termasuk pasar berkembang di asia tenggara.

pembahasan pengaruh koneksi politik terhadap *financial distress* dapat didasarkan pada teori agensi (jensen dan meckling, 1976, villalonga & amit, 2006). teori agensi meyakini bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menyebabkan adanya konflik agensi antara pemegang saham dan

manajer. konflik ini pada umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tersebar (jensen dan meckling, 1976). struktur kepemilikan perusahaan di indonesia yang terkonsentrasi pada pemegang saham tertentu, serta pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh bagian/keluarga pemegang saham mayoritas memungkinkan konflik agensi terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. pemegang saham mayoritas dapat melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas, yaitu pemegang saham mayoritas menggunakan hak kontrolnya untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan pengambilalihan kekayaan dari pemegang saham minoritas (claessens *et al.*, 2000; villalonga & amit, 2006). ekspropriasi tersebut lebih banyak terjadi pada perusahaan yang terkoneksi politik (qian *et al.*, 2012), karena perusahaan terkoneksi politik memiliki preferensi keringanan terhadap aturan pemerintah (correia, 2014).

koneksi politik merupakan jabatan, kekuasaan dan kepemilikan saham perusahaan yang terhubung dengan pemerintah baik kepala pemerintahan pusat dan departemen dibawahnya, kepala daerah, anggota dewan, bumh, bumda, partai politik dan jabatan lainnya yang terhubung dengan jabatan dan kekuasaan politik. masyarakat secara umum beranggapan bahwa jabatan dan kekuasaan di pemerintahan yang lahir dari mekanisme partai politik dianggap syarat dengan kepentingan yang berkonotasi negatif (sahrir *et al.*, 2021).

penelitian (tee, 2018) menunjukkan bahwa perusahaan yang terkoneksi secara politik mendapatkan hak melakukan pinjaman bank dengan suku bunga yang rendah dan apabila perusahaan berada dalam masa pasca krisis, perusahaan dapat meningkatkan rasio penerimaan pinjaman ke tingkat yang lebih tinggi. sebaliknya penelitian (bliss & gul, 2012) berpendapat bahwa perusahaan

yang terkoneksi politik memiliki risiko lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak terkoneksi politik. hal ini dikarenakan perusahaan yang terkoneksi politik memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi, memiliki kemungkinan tinggi dalam melaporkan kerugian, memiliki kemungkinan tinggi memiliki ekuitas negatif sehingga akan berdampak pada *cost of debt* yang tinggi. perusahaan dengan dewan terkoneksi politik melakukan pembiayaan dengan mengandalkan utang bank jangka panjang yang lebih berisiko dan cenderung berinvestasi berlebihan yang akan berdampak pada *cost of debt* yang tinggi (ling *et al.*, 2016). namun menurut (chaney *et al.*, 2011) perusahaan yang memiliki koneksi politik terbanyak memiliki kualitas kinerja akuntansi yang lebih buruk dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik.

koneksi politik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dikemukakan dalam penelitian (asquer *et al.*, 2011; saeed *et al.*, 2016; shahzad *et al.*, 2021). koneksi politik menghambat resolusi pasar dan meningkatkan asimetri informasi, sehingga memperburuk kondisi *financial distress* (aney & banerji, 2022). *political connenction* berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap *financial distress* (sokolov dan solanko, 2016; kalbuana *et al.*, 2022). dengan demikian semakin tinggi koneksi politik maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan lebih besar atau tinggi. namun, hasil yang berbeda dikemukakan oleh **(halford dan li , 2020)** yang menemukan bahwa koneksi politik tidak selalu memperburuk kondisi perusahaan, melainkan dapat menurunkan biaya *financial distress* melalui peningkatan kredibilitas perusahaan di mata kreditur, sehingga mendorong restrukturisasi utang. **temuan ini diperkuat oleh (he *et al.*, 2019)** yang menunjukkan bahwa koneksi politik di china tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, tetapi justru berperan penting dalam membantu perusahaan

yang telah mengalami distress untuk memperoleh akses pembiayaan dan meningkatkan probabilitas pemulihan. perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa dampak koneksi politik terhadap kondisi keuangan perusahaan bersifat kontingen, bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas politiknya dan mengintegrasikannya dengan strategi perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh (Shirodkar *et al.*, 2022).

Selain dipengaruhi koneksi politik, *financial distress* juga dapat dipengaruhi oleh diversifikasi. Diversifikasi terjadi ketika sebuah perusahaan beroperasi pada lebih dari satu bisnis atau satu industri (Santalo & Becerra, 2008). Diversifikasi tetap menjadi strategi utama perusahaan dalam mengelola risiko bisnis, namun beberapa penelitian menunjukkan bahwa efek diversifikasi tidak selalu positif. Penelitian (Chen, Hsu, & Lin, 2020) menyatakan bahwa diversifikasi berlebihan justru berkorelasi negatif dengan kinerja perusahaan karena meningkatkan kompleksitas manajerial. Sebaliknya, penelitian (Alqurashi, Alsaheed, & Alshammari, 2023) menyatakan bahwa diversifikasi yang terkendali dapat meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap guncangan ekonomi, terutama selama pandemi COVID-19. Pembahasan pengaruh diversifikasi terhadap *financial distress* akan didasarkan *resource based view theory* (Prahalad & Hamel, 2009; Wan *et al.*, 2011). *Resource based view theory* melihat strategi diversifikasi sebagai aliansi strategis dari berbagai sumber daya, keahlian dan teknologi yang dimiliki perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif (Prahalad & Hamel, 2009). Diversifikasi akan menghasilkan banyak manfaat yang akan membantu perusahaan menghindari dan mengurangi *financial distress* (Ha dan Hoang, 2017; Nußmann, 2018).

Kondisi *industry distress*, perusahaan yang terdiversifikasi akan terhindar dari kendala keuangan (Gopalan & Xie, 2011). Diversifikasi terbukti dapat

mengurangi kemungkinan kebangkrutan perusahaan di amerika (singhal dan zhu, 2013). penelitian (ha dan hoang, 2017; zhang, 2024) menemukan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif terhadap financial distress. penelitian (chepkorir *et al*, 2019) menemukan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap financial distress di kenya.

kondisi industri distress, perusahaan yang terdiversifikasi akan terhindar dari kendala keuangan (gopalan & xie, 2011). penelitian (singhal dan zhu, 2013) menyatakan bahwa diversifikasi terbukti dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan perusahaan di amerika. penelitian ini menyimpulkan bahwa penyebaran risiko melalui ekspansi ke berbagai sektor memberikan stabilitas finansial jangka panjang, terutama selama periode ekonomi yang tidak stabil. penelitian (ha dan hoang, 2017; zhang, 2024) menemukan bahwa diversifikasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. semakin luas diversifikasi yang dilakukan perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. di indonesia, diversifikasi yang strategis terutama yang berbasis pada sinergi antar bisnis dinilai mampu meningkatkan efisiensi, memperluas basis pendapatan dan memperkuat struktur keuangan perusahaan. penelitian (huong *et al.*, 2023) menemukan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui return on assets (roa). hasil ini mengindikasikan bahwa diversifikasi mampu meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset dan menghasilkan pendapatan yang lebih stabil, yang pada akhirnya dapat menurunkan risiko terjadinya financial distress. namun, penelitian yang sama juga menemukan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh terhadap return on equity (roe), sehingga menunjukkan bahwa manfaat diversifikasi tidak selalu dirasakan secara merata oleh pemegang saham dan dapat memberikan implikasi yang berbeda

terhadap kondisi keuangan perusahaan. penelitian (situm, 2019) menunjukkan bahwa diversifikasi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja maupun risiko keuangan perusahaan. hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa dampak diversifikasi sangat bergantung pada jenis diversifikasi yang diterapkan, ukuran perusahaan, serta indikator kinerja dan risiko yang digunakan. temuan ini menunjukkan bahwa diversifikasi tidak selalu secara otomatis tercermin dalam penurunan financial distress, melainkan dipengaruhi oleh faktor lain seperti kualitas tata kelola perusahaan dan karakteristik strategi diversifikasi yang dijalankan. hal ini mengindikasikan bahwa faktor lain, seperti kualitas tata kelola, atau jenis diversifikasi berperan penting dalam menentukan efektivitas strategi tersebut. sebaliknya, penelitian (mochabo, 2017; chepkorir *et al*, 2019) menemukan bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap *financial distress* di kenya, yang mengindikasikan bahwa diversifikasi yang tidak dikelola secara optimal justru dapat meningkatkan kompleksitas operasional dan beban keuangan perusahaan. perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh diversifikasi terhadap kondisi keuangan perusahaan tidak bersifat linear, sebagaimana ditunjukkan oleh (kim *et al.*, 2020) yang menemukan bahwa diversifikasi meningkatkan stabilitas keuangan hingga tingkat tertentu, namun berdampak negatif ketika dilakukan secara berlebihan.

faktor non-keuangan berikutnya yang dapat memengaruhi *financial distress* adalah *gender diversity*. *gender diversity* merupakan keberagaman yang membuat kinerja perusahaan lebih baik terutama adanya wanita dalam jajaran direksi yang dianggap berdampak positif karena memiliki sudut pandang yang unik dalam pengambilan keputusannya (ramadanty & khomsiyah, 2022). *gender diversity* khususnya dalam dewan komisaris menjadi isu sentral dalam tata kelola

perusahaan modern. penelitian (nguyen, ahmed, & duong, 2022) menyatakan perusahaan dengan representasi perempuan yang lebih tinggi di dewan cenderung memiliki pengambilan keputusan yang lebih hati-hati, pengawasan manajerial yang lebih ketat, dan risiko keuangan yang lebih rendah. selain itu, penelitian (ali, firth, liu, & lin, 2023) menyatakan bahwa *gender diversity* berkorelasi negatif dengan *financial distress*, karena perempuan dalam posisi strategis cenderung lebih menghindari risiko berbahaya dan mendorong transparansi. di indonesia, otoritas jasa keuangan (ojk) juga mendorong peningkatan *gender diversity* melalui peraturan nomor 55/seojk.04/2020, yang menekankan pentingnya keragaman dalam struktur pengambilan keputusan sebagai bagian dari tata kelola. persentase perempuan di dewan direksi dan dewan komisaris digunakan sebagai proksi variabel *gender diversity*.

keterlibatan perempuan dalam bisnis dan organisasi manajemen telah meningkat dalam beberapa tahun terakhir (boubaker *et al.*, 2020). salah satunya adalah keterlibatan mereka dalam tata kelola perusahaan. hal ini merupakan dampak dari kebijakan yang diambil pemerintah mengenai peningkatan *gender diversity* dalam tata kelola perusahaan. misalnya, di eropa, pemerintah telah mengeluarkan kewenangan mengenai jumlah minimum perwakilan perempuan di dewan direksi perusahaan (garcía *et al.*, 2021). sementara itu di malaysia, pemerintah juga merekomendasikan agar semua perusahaan yang *go public* harus memiliki minimal 30% perempuan dalam pengambilan keputusan (al-dhamari *et al.*, 2016).

di indonesia belum ada kebijakan yang mengatur *gender diversity* inilah yang mengakibatkan rendahnya keterlibatan perempuan dalam tata kelola atau pengambilan keputusan perusahaan. padahal kementerian badan usaha milik

negara republik indonesia telah mendorong setidaknya 25% keterlibatan perempuan dalam kepemimpinan pada tahun 2023 (silaban, 2022). data *international labour organization* (ilo) menunjukkan bahwa di indonesia, hanya 32,4% perempuan yang menduduki posisi manajer (ilo, 2023). faktanya, keterlibatan perempuan dalam tata kelola perusahaan berkaitan dengan kinerja perusahaan dari perspektif keuangan (guizani *et al.*, 2022; li *et al.*, 2022; safiullah *et al.*, 2022).

pembahasan pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress* didasarkan pada teori agensi diperkenalkan oleh (jensen & meckling, 1976; nuswantara *et al.*, 2017) menyatakan bahwa teori agensi membahas kontrak antara prinsipal sebagai pemilik dengan agen sebagai pengelola. prinsipal (pemegang saham) memberikan wewenang kepada agen (manajer) untuk mengelola aset yang dimilikinya. penelitian (chen *et al.*, 2021) berpendapat bahwa keberagaman gender di dewan bisa mengurangi masalah keagenan yang timbul akibat pemisahan manajemen dan kepemilikan dalam dunia bisnis. keragaman dewan yang lebih besar menyebabkan berkurangnya asimetri informasi (garcía & herrero, 2021; singh *et al.*, 2022), yang merupakan salah satu penyebab utama masalah keagenan. dewan direksi yang dikelola oleh individu dari berbagai latar belakang secara inheren memiliki kemampuan pemantauan yang lebih kuat (liu *et al.*, 2022), sehingga mengurangi biaya keagenan (loukil *et al.*, 2019).

beberapa penelitian menguji pengaruh keberagaman gender dewan terhadap kesulitan keuangan. penelitian (garcía & herrero, 2021; guizani & abdalkrim, 2022; khan *et al.*, 2024) menunjukkan bahwa komisaris perempuan mengurangi kemungkinan suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dimana kehadiran perempuan dalam komposisi komisaris memegang

peranan penting dalam manajerial pengawasan. temuan ini juga di perkuat oleh (siagian, 2024; al-haddad, gerged *et al.*, 2024) yang menemukan bahwa proporsi direktur perempuan berpengaruh negative dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. temuan serupa juga dikemukakan oleh (lee & thong, 2022) yang meneliti pariwisata industri di 30 negara dan menemukan bahwa perusahaan dengan persentase komisaris perempuan yang lebih tinggi memiliki kecenderungan yang lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan. penelitian dari (cho *et al.*, 2021; jia, 2019) menemukan bahwa perempuan lebih baik dalam melakukan pengawasan dan mengurangi perilaku pengambilan risiko perusahaan yang berlebihan yang dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan. sedangkan penelitian (kalbuana *et al*, 2022; lhantiraa *et al*, 2024) menemukan bahwa keberagaman gender komisaris dan keberagaman gender direktur tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

penelitian sebelumnya mengenai koneksi politik, diversifikasi, *gender diversity* dan *financial distress* ditujukan untuk mengetahui apakah koneksi politik, diversifikasi, *gender diversity* dapat memengaruhi *financial distress* secara langsung. kelemahan pengujian pengaruh langsung adalah ketidakmampuan desain penelitian dalam mengidentifikasi hubungan sebab akibat yang sebenarnya antara koneksi politik, diversifikasi, *gender diversity*, dan *financial distress* dengan faktor lain yang mungkin menjembatani pengaruh langsung tersebut dan belum dimasukkan dalam model penelitian. oleh karena itu, pengujian faktor yang mungkin menjembatani atau memediasi hubungan sebab akibat di antara koneksi politik, diversifikasi, *gender diversity*, dan *financial distress* penting untuk dilakukan (namazi & namazi, 2016).

penelitian ini mengintegrasikan penelitian mengenai pengaruh koneksi

politik, diversifikasi, dan *gender diversity* terhadap *financial distress* yang sebelumnya dilakukan secara terpisah. penelitian ini menambahkan pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) sebagai pemediasi. karena pengungkapan esg bukan sekedar indikator kinerja non keuangan, melainkan cerminan dari komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip keberlanjutan, tanggungjawab sosial, dan tata kelola yang baik. pengungkapan esg mencakup upaya perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan (*environmental*), membangun hubungan harmonis dengan pemangku kepentingan seperti karyawan, komunitas, dan pelanggan (*social*), serta dan transparansi menerapkan mekanisme pengawasan, transparansi, dan akuntabilitas dalam struktur pengambilan keputusan perusahaan (*governance*) (eccles *et al.*, 2014; grewal *et al.*, 2018).

pembahasan peran esg dalam memediasi hubungan antar variabel didasarkan pada *stakeholder theory* yang dikemukakan oleh (freeman, 1984). *stakeholder theory* menyatakan bahwa eksistensi perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kepentingan pemegang saham, tetapi juga oleh kepentingan seluruh pihak yang terdampak oleh aktivitas perusahaan, termasuk karyawan, konsumen, pemerintah, dan masyarakat luas (freeman, 1984). pengungkapan esg dipandang sebagai bentuk respon strategis perusahaan terhadap tuntutan dan ekspektasi para pemangku kepentingan. responsivitas tersebut berpotensi meningkatkan reputasi korporat, memperkuat kepercayaan pasar, serta mengurangi risiko konflik dan ketidakstabilan operasional yang pada akhirnya dapat menurunkan probabilitas terjadinya *financial distress* (garcia-sanchez *et al.*, 2020).

perusahaan dengan kinerja esg tinggi memiliki biaya modal yang lebih

rendah dan ketahanan finansial yang lebih baik selama periode krisis. hal ini disebabkan oleh persepsi investor dan kreditur bahwa perusahaan yang transparan dan bertanggungjawab secara sosial lingkungan merupakan entitas yang dikelola dengan baik dan memiliki risiko jangka panjang yang lebih terkendali (eccles *et al.*, 2014). sedangkan penelitian (grewal *et al.*, 2018) menyatakan bahwa pengungkapan esg yang komprehensif berkorelasi negatif dengan probabilitas kebangkrutan, karena mencerminkan sistem pengawasan internal yang kuat dan manajemen risiko yang holistik.

indonesia dengan dorongan regulasi dari otoritas jasa keuangan (ojk) melalui peraturan nomor 51/pojk.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan dan peraturan nomor 55/seojk.04/2020 tentang tata kelola perusahaan yang baik telah mengubah fungsi esg dari isu sukarela menjadi kewajiban institusional (ojk,2017; ojk, 2020). perusahaan yang mematuhi regulasi ini tidak hanya menghindari sanksi administratif, tetapi juga membangun kepercayaan pasar dan meningkatkan akses terhadap pendanaan berkelanjutan. oleh karena itu, secara teoritis, karakteristik tata kelola seperti *gender diversity*, strategi korporat seperti diversifikasi dan akses institusional seperti koneksi politik dapat mempengaruhi tingkat komitmen perusahaan terhadap praktik esg (mohy-ud-din,2024; iskenderoglu,2024; hu *et al.*, 2024). komitmen terhadap esg inilah yang kemudian berperan sebagai mekanisme transmisi dalam mengurangi kerentanan perusahaan terhadap *financial distress*. sebagai contoh, dewan yang beragam gender cenderung lebih responsif terhadap isu sosial dan lingkungan, perusahaan terdiversifikasi memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk berinvestasi dalam insiatif keberlanjutan dan perusahaan dengan koneksi politik mungkin menggunakan pengungkapan esg sebagai alat strategis untuk

memperkuat legitimasi di mata regulator dan publik.

penelitian ini menjadikan pengungkapan esg sebagai variabel mediasi yang di dukung oleh *stakeholder theory* tidak hanya menguji hubungan langsung antar variabel, tetapi juga mengungkap mekanisme kasual yang mendasarinya. pendekatan ini sejalan dengan kerangka mediasi yang dikemukakan oleh (baron & kenny, 1986; zhao *et al.*, 2010) yang menyatakan pentingnya memahami bagaimana suatu pengaruh terjadi. dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi teoritis yang substantif dalam memperdalam pemahaman tentang dinamika hubungan antara tata kelola perusahaan, strategi korporat, akses politik, dan risiko keuangan melalui keberlanjutan.

kebijakan ini menjadikan esg bukan hanya isu sukarela, tetapi fenomena institusional yang relevan dan aktual, sehingga sangat tepat dijadikan sebagai variabel mediasi. penambahan variabel pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) sebagai pemediasi merupakan kebaruan dalam penelitian ini. tujuan dari penginterasian beberapa penelitian sebelumnya serta pengujian pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) adalah untuk menghasilkan model prediksi *financial distress* yang lebih akurat dan lebih komprehensif. pengujian peran mediasi pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) juga bermaksud untuk memperjelas bagaimana proses koneksi politik, diversifikasi dan *gender diversity* dalam memengaruhi *financial distress* (sekarana dan bougie, 2016: 80, beribisky *et al.*, 2022).

peneliti sebelumnya seperti (kalbuana *et al.*, 2022) menemukan koneksi politik dan diversifikasi tidak berpengaruh secara langsung terhadap *financial distress*. (chen, lu, dan li, 2014; wong dan hooy, 2018) menemukan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan *financial*

distress. penelitian sebelumnya menemukan bahwa *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (lhantiraa et al, 2024). selain itu, koneksi politik di temukan berpengaruh terhadap *environmental, social and governance* (esg) (alkadi et al., 2022; hu et al., 2024). dengan mempopulerkan konsep pembangunan berkelanjutan, kinerja *environemntal, social and governance* (esg) telah menarik lebih banyak perhatian masyarakat. namun, masih perlu pembahasan lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja *environemntal, social and governance* (esg) perusahaan terutama dalam sistem politik di china. hasil penelitian ini menemukan bahwa koneksi politik dapat mempromosikan *environemntal, social and governance* (esg) dengan meningkatkan perhatian media dan mengurangi kendala pembiayaan (hu et al., 2024). penelitian sebelumnya menemukan perusahaan besar dengan skor esg yang lebih tinggi mempunyai nilai diversifikasi yang lebih tinggi (barros, et al, 2024; cansu iskenderoglu., 2025) dan penelitian sebelumnya juga menemukan bahwa *gender diversity* berpengaruh terhadap *environemntal, social and governance* (esg) (zhu et al., 2024). kondisi tersebut memungkiskan dilakukannya pengujian pengungkapan *environemntal, social and governance* (esg) sebagai pemediasi antara koneksi politik, diversifikasi, *gender diversity* dengan *financial distress*.

pengungkapan tanggung jawab sosial penting dipertimbangkan sebagai variabel mediasi karena adanya peningkatan tuntutan *stakeholder* dan aturan pemerintah terkait dengan aktivitas dan pengungkapan tanggung jawab sosial (patrisia dan datsgir, 2017; hasan, 2014). seiring dengan peningkatan tuntutan *stakeholder* tersebut, maka manfaat pengungkapan *environemntal, social and governance* (esg) penting untuk diteliti. salah satu manfaat tersebut adalah kemampuan pengungkapan *environemntal, social and governance* (esg) dalam

memediasi pengaruh koneksi politik, diversifikasi, dan *gender diversity* terhadap *financial distress*.

pengujian pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) sebagai pemediasi antara koneksi politik, diversifikasi, *gender diversity* dengan *financial distress* merupakan kebaruan dalam penelitian ini.

1.2 rumusan masalah

berdasarkan uraian *research gap* pada latar belakang diatas, maka penelitian ini akan mengkaji lebih lanjut mengenai pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) sebagai pemediasi pengaruh koneksi politik, diversifikasi, dan *gender diversity* terhadap *financial distress* dengan melakukan generalisasi objek penelitian. adapun pertanyaan peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. apakah koneksi politik berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. apakah diversifikasi berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. apakah *gender diversity* berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. apakah pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) memediasi pengaruh koneksi politik terhadap *financial distress*?
5. apakah pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) memediasi pengaruh diversifikasi terhadap *financial distress*?
6. apakah pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) memediasi pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress*.

1.3 tujuan penelitian

berdasarkan berdasarkan rumusan permasalahan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. untuk menguji dan menganalisis pengaruh koneksi politik terhadap *financial distress*.
2. untuk menguji dan menganalisis pengaruh diversifikasi terhadap *financial distress*.
3. untuk menguji dan menganalisis pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress*.
4. untuk menguji dan menganalisis peranan pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) dalam memediasi pengaruh koneksi politik terhadap *financial distress*.
5. untuk menguji dan menganalisis peranan pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) dalam memediasi pengaruh diversifikasi terhadap *financial distress*.
6. untuk menguji dan menganalisis peranan pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) dalam memediasi pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress*.

1.4 kegunaan penelitian

hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan antara lain.

1.4.1 kegunaan teoritis

penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur tentang *financial distress* dan mendorong pihak-pihak lain untuk melakukan penelitian yang lebih baik mengenai *financial distress*.

1.4.2 kegunaan praktis

penelitian ini di harapkan dapat digunakan sebagai salah satu masukan dalam keputusan investasi, terutama terkait dengan kondisi kesehatan suatu perusahaan dan faktor-faktor yang memengaruhinya.

1.4.3 kegunaaan kebijakan

penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi otoritas jasa keuangan (ojk) dalam mengevaluasi peraturan terkait dengan mekanisme *corporate governance* dan mengatur lebih detail mengenai item-item tanggung jawab sosial yang harus diungkapkan oleh perusahaan.

1.5 sistematika penulisan

sistematika penulisan ini dimaksudkan agar dalam penyampaian informasi yang didapat menjadi urutan yang logis dan berdasarkan aturan yang ada dengan berdasarkan pedoman penulisan tesis dan disertasi program magister dan doktor fakultas ekonomi dan bisnis universitas hasanuddin (2013). disertasi ini terdiri dari tujuh bagian uraiannya sebagai berikut:

bab pertama adalah bab pendahuluan. bab ini merupakan bagian yang memaparkan latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan tesis.

bab kedua adalah bab tinjauan pustaka. studi pustaka merupakan bagian yang memuat konsep-konsep teoritis yang digunakan sebagai landasan untuk menjawab masalah penelitian. konsep-konsep teoritis dalam bagian ini berasal dari berbagai literatur yang berkaitan dengan masalah dan tujuan penelitian.

bab ketiga adalah bab kerangka pemikiran dan hipotesis. bab ini merupakan bagian yang menjelaskan mengenai pola fikir atau alur penelitian, juga mengenai uraian yang akan diuji yang berupa hipotesis.

bab keempat adalah bab metode penelitian. bab ini merupakan bagian yang menjelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan, variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, serta teknik analisis data.

bab kelima adalah bab hasil penelitian. bab ini menguraikan deskripsi data dan deskripsi hasil penelitian yang diperoleh berdasarkan metode dan prosedur yang diuraikan dalam bab metodologi penelitian yang terdiri atas paparan data yang disajikan dengan topik sesuai dengan pertanyaan-pertanyaan penelitian dan hasil analisis data.

bab keenam adalah bab pembahasan. bab ini membahas hasil analisis data penelitian sebagai dasar dalam menarik kesimpulan.

bab ketujuh adalah bab penutup. bab ini memaparkan mengenai kesimpulan, implikasi dan tindak lanjut, keterbatasan penelitian, serta saran dari pembahasan yang dilakukan terhadap hasil yang diperoleh dari penelitian.

bab ii

tinjauan pustaka

2.1 tinjauan teori dan konsep

teori agensi (*agency theory*)

teori agensi diperkenalkan oleh (jensen & meckling, 1976; nuswantara *et al*, 2017) menyatakan bahwa teori agensi membahas kontrak antara prinsipal sebagai pemilik dengan agen sebagai pengelola. prinsipal (pemegang saham) memberikan wewenang kepada agen (manajer) untuk mengelola aset yang dimilikinya. adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menyebabkan konflik agensi, yang terdiri dari asimetri informasi dan konflik kepentingan. asimetri informasi terjadi ketika agen mengetahui informasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal. konflik kepentingan dalam hubungan agensi muncul karena perbedaan tujuan masing-masing pihak terkait dengan operasional perusahaan. metode mendalam untuk memecahkan masalah penelitian dapat ditemukan dalam teori keagenan. biaya keagenan terdiri dari tiga jenis: *residual costs* yaitu berkurangnya kesejahteraan prinsipal sebagai akibat dari perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal dan keputusan agen yang tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, *bonding costs* yaitu biaya untuk memastikan bahwa agen tidak melakukan tindakan yang merugikan prinsipal, *monitoring costs* yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku agen dalam mengelola perusahaan (jensen & meckling, 1976; adi *et al.*, 2022).

teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki rasionalitas yang terbatas (*bounded rationality*) dan selalu menghindari risiko (*risk averse*) (eisenhardt, 1989;

hanim *et al.*, 2019; sudaryanto *et al.*, 2020). sifat mementingkan diri sendiri serta kondisi asimetri informasi dapat memunculkan perilaku oportunistik manajer. manajer akan membuat keputusan yang menyejahterakan dirinya sendiri, dibanding menyejahterakan pemegang saham. perilaku oportunistik manajer dapat berdampak buruk pada pencapaian tujuan perusahaan dan menyebabkan *financial distress* (brigham dan daves, 2003: 986).

konflik agensi antara pemegang saham dan manajer yang dijelaskan oleh (jensen & meckling, 1976) tersebut dikenal dengan konflik agensi tipe i dan pada umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tersebar. struktur kepemilikan perusahaan di indonesia cenderung terkonsentrasi pada pemegang saham tertentu dan jabatan manajer pada umumnya dipegang oleh bagian atau keluarga pemegang saham tersebut. kondisi ini memungkinkan terjadinya konflik agensi tipe ii di indonesia (villalonga & amit, 2006; claessens *et al.*, 2000). konflik agensi tipe ii merupakan konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. pemegang saham mayoritas dapat melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas, yaitu menggunakan hak kontrolnya untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain, dalam hal ini distribusi kekayaan dari pemegang saham minoritas (claessens *et al.*, 2000). lemahnya sistem penegakan hukum dan perlindungan terhadap investor di indonesia (leuz *et al.*, 2003), serta konsentrasi kepemilikan saham pada keluarga atau individu tertentu (claessens *et al.*, 2000) memungkinkan pemegang saham mayoritas melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas.

teori agensi dalam penelitian ini digunakan untuk membahas pengaruh koneksi politik terhadap *financial distress*. perusahaan terkoneksi politik memiliki preferensi keringanan terhadap aturan dan sanksi dari pemerintah (correia, 2014). hal ini memungkinkan perusahaan terkoneksi politik dapat mengatur transaksi untuk kepentingan pemegang saham mayoritas. pemegang saham mayoritas menggunakan koneksi politik sebagai sarana untuk mengekspropriasi sumber daya pemegang saham minoritas melalui aktivitas tunneling, propping dengan perusahaan afiliasi serta manajemen laba untuk memenuhi kepentingan pemegang saham mayoritas, yang selanjutnya dapat menurunkan kinerja dan menyebabkan

financial distress. (li et al, 2008) menyatakan bahwa ketika pasar tidak berfungsi dengan baik dalam mendukung lingkungan bisnis karena adanya peraturan yang terlalu mengekang, pajak yang terlalu tinggi, perlindungan yang lemah terhadap *property right*, maka pelaku bisnis dapat menggunakan koneksi politik untuk mengatasi hal-hal tersebut.

teori agensi dalam penelitian ini juga digunakan sebagai dasar membahas pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress*. teori keagenan berpendapat bahwa keberagaman gender di dewan bisa mengurangi masalah keagenan yang timbul akibat pemisahan manajemen dan kepemilikan dalam dunia bisnis (chen et al., 2021). menurut teori agensi, keragaman dewan yang lebih besar menyebabkan berkurangnya asimetri informasi (garcía & herrero, 2021; singh et al., 2022), yang merupakan salah satu penyebab utama masalah keagenan. dewan direksi yang dikelola oleh individu dari berbagai latar belakang secara inheren memiliki kemampuan pemantauan yang lebih kuat (liu et al., 2022), sehingga mengurangi biaya keagenan (loukil et al., 2019).

2.1.2 resource based view theory

upaya pencapaian tujuan perusahaan membutuhkan sumber daya dan strategi yang tepat sesuai dengan karakteristik sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. *resource based view theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa kinerja perusahaan akan optimal jika perusahaan memiliki keunggulan kompetitif karena sumber daya dan strategi yang dimilikinya (barney, 1991; mahoney et al., 1992). keunggulan kompetitif akan meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan pesaingnya (peteraf et al., 2003), sehingga dapat mengurangi *financial distress*.

resource based view theory digunakan untuk menjelaskan pengaruh diversifikasi terhadap *financial distress*. diversifikasi merupakan strategi untuk mencapai keunggulan kompetitif dan memungkinkan adanya transfer sumber daya antar bagian dalam perusahaan (prahalad et al., 1990; markides et al., 1996; wan et al., 2011). transfer sumber daya yang dilakukan dalam sebuah perusahaan menunjukkan strategi yang optimal karena biaya marginal dari penggunaan sumber daya tersebut dapat diminimalkan, sedangkan manfaatnya dapat dioptimalkan. menurut *resource based view theory*, diversifikasi akan meningkatkan

kinerja dan mengurangi *financial distress* karena memungkinkan perusahaan mengakses keahlian, sumber daya, aset atau kompetensi yang tidak dapat dibeli perusahaan yang tidak terdiversifikasi dalam pasar yang kompetitif (markides & williamson, 1996; nubmann, 2018).

2.1.3 teori ketergantungan sumber daya

keberadaan perusahaan pasti dapat memengaruhi dan dipengaruhi oleh lingkungannya. keterkaitan antara perusahaan dan lingkungannya dapat dijelaskan menggunakan teori ketergantungan sumber daya atau *resource dependence theory*. teori ketergantungan sumber daya meyakini bahwa perusahaan merupakan sebuah sistem terbuka yang dipengaruhi oleh lingkungan eksternal organisasi. semua sumber daya yang dibutuhkan oleh perusahaan tidak dapat dipenuhi secara internal, sehingga perusahaan harus mendapatkannya dari eksternal. semakin langka dan penting sumber daya yang diperlukan, maka perusahaan semakin tergantung pada penyedia sumber daya tersebut (pfeffer dan salancik, 1978).

teori ketergantungan sumber daya digunakan untuk menjelaskan peran pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) dalam memediasi pengaruh koneksi politik terhadap *financial distress*, perusahaan dengan *environmental, social and governance* (esg) negatif yang lebih besar cenderung memiliki intensitas koneksi politik yang lebih tinggi, diukur dari jumlah kandidat yang didukung perusahaan tersebut dan kontribusi dana dalam kampanye pemilu mereka (alkadi et al., 2022). berdasarkan teori ketergantungan sumber daya, perusahaan perlu menjalin hubungan dengan organisasi eksternal untuk memperoleh sumber daya yang dibutuhkan untuk produksi dan operasi (hu et al., 2024). khususnya dalam konteks koneksi politik yang dapat meningkatkan pengungkapan tanggung jawab sosial. manfaat yang diperoleh perusahaan terkoneksi politik akan membuat perusahaan tergantung pada pemerintah, sehingga perusahaan harus menjaga hubungan baik dengan pemerintah melalui aktivitas dan pengungkapan tanggung jawab sosial (huang dan zhao, 2016).

2.1.4 teori stakeholder

teori *stakeholder* digunakan untuk mengidentifikasi siapa saja yang termasuk *stakeholder* dan bagaimana perusahaan harus bertanggung jawab terhadap *stakeholder*

tersebut (freeman, 1984). *stakeholder* merupakan kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh proses pencapaian tujuan organisasi. setiap kelompok *stakeholder* memiliki peran penting bagi kemampuan bertahan serta pencapaian keberhasilan perusahaan (freeman, 1984). parmar *et al.*, (2010) mengelompokkan *stakeholder* menjadi dua kelompok, yaitu *stakeholder* primer dan *stakeholder* sekunder. *stakeholder* primer merupakan *stakeholder* yang terkait langsung dengan operasi perusahaan, dan meliputi pelanggan, karyawan, komunitas lokal, pemasok, pemegang saham dan kreditur. *stakeholder* sekunder merupakan *stakeholder* yang tidak terkait langsung dengan operasi perusahaan, dan meliputi media, pemerintah, pesaing, kelompok khusus berkepentingan, masyarakat, dan kelompok pemerhati konsumen.

teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab terhadap pemegang saham saja, tetapi perusahaan juga harus mempertimbangkan kepentingan seluruh *stakeholder*. semua *stakeholder* harus diperlakukan secara adil dan pertentangan di antara *stakeholder* harus dihindari (freeman, 1984). seperti pemegang saham yang menginvestasikan uang mereka di perusahaan, karyawan juga menginvestasikan waktu dan kompetensi mereka, pelanggan menginvestasikan kepercayaan mereka, dan masyarakat menyediakan infrastruktur dan pendidikan bagi karyawan di masa depan (waddock dan graves, 1997). perhatian kepada seluruh *stakeholder* akan membantu perusahaan mencapai kesuksesan dalam jangka panjang (donaldson & preston, 1995).

secara umum, teori *stakeholder* dibagi menjadi tiga, yaitu teori *stakeholder* normatif, teori *stakeholder* deskriptif, dan teori *stakeholder* instrumental (donaldson dan preston, 1995). teori *stakeholder* normatif menjelaskan mengenai bagaimana seharusnya manajer atau *stakeholder* bertindak serta memandang tujuan organisasi, berdasarkan pada prinsip-prinsip etis. teori *stakeholder* deskriptif/empiris menjelaskan bagaimana tindakan aktual manajer dan *stakeholder* serta bagaimana mereka memandang tindakan dan peran mereka. teori *stakeholder* deskriptif digunakan untuk menjelaskan (a) sifat dari perusahaan (brenner dan cochrane, 1991); (b) pemikiran manajer tentang bagaimana mengelola perusahaan (brenner dan molander, 1977); (c) pandangan dewan mengenai kepentingan *stakeholder*; (d)

bagaimana perusahaan dikelola (clarkson, 1991). teori *stakeholder* instrumental digunakan untuk mengidentifikasi hubungan antara manajemen *stakeholder* dengan tujuan perusahaan (profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan lain-lain).

teori *stakeholder* dalam penelitian ini digunakan untuk membahas peran *environmental, social and governance* (esg) dalam memediasi pengaruh diversifikasi dan *gender diversity* terhadap *financial distress*. diversifikasi berdampak pada meningkatnya jumlah dan jenis *stakeholder* perusahaan, baik berupa pelanggan, karyawan, komunitas lokal, investor maupun kreditur. *gender diversity* dalam teori *stakeholder* dengan memiliki perspektif yang beragam, organisasi dapat lebih memahami dan mengatasi isu-isu sosial yang kompleks.

secara spesifik, pembahasan pengaruh pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) terhadap *financial distress* akan menggunakan teori *stakeholder* instrumental. menurut teori ini, perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif jika mampu mengembangkan dan menjaga hubungannya dengan *stakeholder* berdasarkan prinsip saling percaya dan kerjasama. teori *stakeholder* instrumental meyakini bahwa perusahaan memandang *stakeholdernya* sebagai bagian dari lingkungan perusahaan yang harus dikelola untuk mendapatkan pendapatan, laba dan pengembalian kepada pemegang saham. perhatian terhadap *stakeholder* akan membantu perusahaan menghindari keputusan yang memungkinkan *stakeholder* merusak upaya pencapaian tujuan perusahaan. hal ini mungkin saja terjadi karena *stakeholder* merupakan pihak yang menguasai dan mengendalikan sumber daya untuk pencapaian tujuan perusahaan (jones, 1995). perusahaan yang mempunyai kinerja sosial yang bagus akan memperoleh manfaat keuangan dari adanya interaksi positif dengan *stakeholder*. peningkatan hubungan baik dengan *stakeholder* akan menghasilkan kinerja yang lebih baik (waddock dan graves, 1997), dan mengurangi *financial distress* perusahaan (hadi et al., 2017).

2.1.5 financial distress

financial distress merupakan kondisi yang menunjukkan situasi yang kurang sehat bagi perusahaan dalam menghadapi penurunan sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan (wijayanti et al., 2021). *financial* dapat terjadi pada perusahaan yang tidak mampu mengelola

keuangan perusahaannya dengan baik sehingga perusahaan mengalami masalah keuangan. menurut (yulian *et al.*,2020), masalah keuangan perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa hal, seperti kesalahan dalam membuat keputusan investasi, dana perusahaan yang tidak likuid, keterlambatan dalam berinovasi, serta industri tidak menjanjikan.

kinerja perusahaan dimungkinkan berfluktuasi selama siklus hidupnya. penurunan kinerja yang tidak diantisipasi akan berakibat pada *financial distress*. *financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan maupun likuidasi. deteksi *financial distress* sangat penting dilakukan secara berkala untuk mengantisipasi kondisi keuangan yang lebih buruk, yang mengarah pada kebangkrutan (piatt & piatt, 2002). *financial distress* merupakan kondisi kontinum mulai dari kesulitan keuangan yang ringan (seperti masalah likuiditas), sampai dengan kesulitan keuangan yang lebih serius, yaitu tidak solvable dan bangkrut (hanafi dan halim, 2003:25).

financial distress mencakup empat kondisi, yaitu *failure*, *insolvency*, *default* and *bankruptcy* (altman dan hotchkiss, 2006: 4) . *failure* (kegagalan) terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutup biaya yang terjadi dan ketika tingkat pengembalian investasi lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal. *insolvency* terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena perusahaan kurang *default* likuid, dan ketika total utang melebihi nilai wajar dari total aset. perusahaan mengalami (gagal bayar) ketika debitur melanggar perjanjian utang yang disepakati dengan kreditur, misalnya perusahaan terlambat membayar utang. *bankruptcy* terjadi ketika perusahaan dinyatakan pailit secara legal dan harus dilikuidasi.

perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menanggung biaya, baik biaya langsung maupun biaya tidak langsung (altman and hotchkiss, 2006: 93). biaya langsung *financial distress* merupakan besarnya kas yang dikeluarkan perusahaan akibat dari *financial distress* yang terjadi, seperti biaya hukum, biaya akuntan, biaya pengacara yang menangani kebangkrutan perusahaan. sedangkan biaya tidak langsung merupakan biaya kesempatan yang tidak dapat diamati secara langsung seperti hilangnya penjualan dan laba, berkurangnya

pasokan barang dari pemasok, serta karyawan yang berpindah kerja karena perusahaan dipersepsikan akan bangkrut.

informasi *financial distress* merupakan informasi yang penting, sehingga sejak tahun 1960-an banyak peneliti yang mengembangkan model prediksi *financial distress* dengan menggunakan rasio keuangan (manzaneque *et al.*, 2016). model tersebut antara lain model altman (1968); springate (1978) dan ohlson (1980) dalam (manzaneque *et al.*, 2016); zmijewski (1984). penelitian ini akan menggunakan model altman z-score untuk mengukur *financial distress* dengan alasan sebagai berikut. pertama, walaupun model altman dikembangkan lebih dari 45 tahun yang lalu dan banyak alternatif model prediksi yang lain, model altman terus digunakan di seluruh dunia sebagai alat untuk memprediksi *financial distress*, baik di dunia akademis maupun praktis. kedua, model altman menggunakan data akuntansi, yang lebih bersifat stabil dibandingkan dengan data pasar. ketiga, model altman terbukti memiliki tingkat akurasi di atas 90% pada pengujian *financial distress* yang dilakukan di 28 negara eropa dan 3 negara non eropa (altman, drozdowska, laitinen dan suvas, 2016). keempat, pengujian model *financial distress* di indonesia yang dilakukan oleh (widenda., 2016) menyimpulkan bahwa model altman memiliki tingkat akurasi lebih tinggi dibandingkan dengan model lainnya, seperti model springate dan zmijewski.

2.1.6 koneksi politik

salah satu motivasi perusahaan memiliki koneksi politik adalah mempermudah perusahaan mendapatkan manfaat dari pemerintah. (habib *et al.*, 2017) menyatakan bahwa indonesia memiliki sejarah panjang gejolak politik pada masa pemerintahan presiden soeharto (1966-1998), pemerintahan presiden habibie (21 mei 1998- 20 oktober 1999), pemerintahan presiden abdurrahman wahid (20 oktober 1999- 23 juli 2001), dan pemerintahan presiden megawati (23 juli 2001- 20 oktober 2004). stabilitas politik dapat dicapai pada pemerintahan presiden yudhoyono (21 oktober 2004- 20 oktober 2014), dan pemerintahan presiden joko widodo (2014-sekarang). seiring berakhirnya pemerintahan soeharto, indonesia memasuki era reformasi yang telah mengubah profil sosiopolitik partai politik di indonesia. banyak pengusaha memasuki dunia politik dan mengambil alih kekuasaan

yang sebelumnya dipegang birokrasi elit (fukuoka, 2013). pada periode 2004-2014, banyak pengusaha baru yang beralih profesi menjadi politisi di parlemen (habib *et al.*, 2017).

2.1.7 diversifikasi

penetapan strategi yang tepat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. menurut *resource based view theory*, diversifikasi merupakan salah satu strategi perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif (markides & williamson, 1996; wan *et al.*, 2011). perusahaan dikatakan melakukan diversifikasi ketika beroperasi pada lebih dari satu bisnis atau satu industri (santalo dan becerra, 2008). diversifikasi berarti perluasan aktivitas bisnis perusahaan di luar aktivitas bisnis yang sudah ada (hillebrandt & cannon, 1999 dalam wan *et al.*, 2011). diversifikasi terjadi ketika sebuah perusahaan memasuki industri baru (iacobucci dan rosa, 2005), atau segmen bisnis baru (montgomery, 1994). secara garis besar, diversifikasi dibedakan menjadi diversifikasi produk dan diversifikasi geografis (doaei, anuar, & hamid, 2012; singhal & zhu, 2013). diversifikasi produk terdiri dari diversifikasi terkait dan tidak terkait. diversifikasi terkait berarti perusahaan menghasilkan produk/jasa baru yang berkaitan dengan produk yang sudah diproduksi oleh perusahaan. diversifikasi tidak terkait berarti perusahaan menghasilkan produk/jasa baru yang tidak terkait dengan produk yang sudah dihasilkan perusahaan. diversifikasi geografis dibedakan menjadi diversifikasi nasional dan diversifikasi internasional.

diversifikasi diyakini dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. skala ekonomis dari diversifikasi terkait memungkinkan perusahaan membentuk portofolio bisnis yang saling memperkuat karena sumber daya penting dapat didistribusikan di antara unit bisnis. di sisi lain, diversifikasi tidak terkait akan memperluas pasar perusahaan (wan, 2005). pembagian sumber daya dan transfer keahlian dalam perusahaan terdiversifikasi akan menghasilkan sinergi yang dapat mengurangi biaya operasional perusahaan dan atau perusahaan dapat menghasilkan produk yang berbeda (markides & williamson, 1996; zhou, 2011). diversifikasi juga akan meningkatkan kapasitas utang perusahaan (lewellen, 1971; su, 2010; nubmann, 2018), dan membantu perusahaan mendapatkan tingkat *leverage* yang optimal (leland, 2007).

2.1.8 *gender diversity*

salah satu atribut ruang rapat yang menarik perhatian dalam dekade terakhir adalah keragaman gender di dewan (fernández-temprano & tejerina-gaite, 2020). ketertarikan ini berasal dari perkembangan peraturan di seluruh dunia yang menganjurkan agar partisipasi dewan perempuan ditingkatkan. namun, meskipun jumlah perempuan yang mengejar karir manajerial meningkat secara dramatis, perwakilan perempuan di dewan direksi umumnya rendah, termasuk di negara maju (brahma *et al.*, 2021). keanekaragaman gender dapat dilihat sebagai proses mengeksplorasi keragaman karakteristik dan keterampilan pada laki-laki dan perempuan yang dapat membawa manfaat bagi perusahaan (julizaerma & sori, 2012).

keanekaragaman gender dapat membawa fungsi dewan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. penelitian (julizaerma & sori, 2012) menyatakan bahwa keragaman yang lebih besar dapat meningkatkan independensi dewan karena perempuan memiliki lebih banyak kecenderungan untuk mengajukan pertanyaan yang tidak akan ditanyakan oleh direktur laki-laki. meskipun demikian terdapat beberapa literatur yang berargumentasi bahwa dengan keragaman gender dapat menurunkan kinerja perusahaan sebagai akibat konflik berbeda pendapat. beberapa peneliti mengakui peran penting perempuan di dewan direksi dalam menentukan kesuksesan perusahaan. penelitian (li & chen, 2018) juga menetapkan bahwa wanita yang lebih menghindari risiko membuat pengambilan keputusan yang rasional yang pada gilirannya menonjolkan kinerja perusahaan. penelitian (gupta *et al.*, 2021), menegaskan peran positif keragaman gender dewan untuk kinerja keuangan perusahaan.

penelitian sebelumnya memperhatikan bahwa hubungan antara keragaman gender dan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh ideologi agama. sebagai contoh (tracey, 2012) menjelaskan bahwa di negara-negara islam, agama dapat menciptakan “langit-langit kaca” yang tebal dan menghambat perempuan untuk naik ke posisi kepemimpinan. adida (adida *et al.*, 2012) juga berpendapat bahwa norma gender muslim menghambat kemajuan perempuan ke tingkat yang lebih tinggi daripada norma non

muslim. oleh karena itu, dalam masyarakat muslim seperti itu, pemberdayaan perempuan dibatasi. dalam konteks yordania, tradisi dan kepercayaan budaya telah mendorong diskriminasi gender, yang berdampak negatif terhadap kehadiran perempuan di posisi manajemen puncak dan dewan perusahaan (sarhan *et al.*, 2019).

sosialisasi gender mendukung perbedaan gender antara perempuan dan laki-laki dalam perilaku etis dan moral. wanita umumnya disosialisasikan ke dalam peran gender yang ditentukan secara sosial, seperti merawat orang lain dan peduli dengan hubungan, sedangkan pria disosialisasikan untuk memiliki pernyataan diri dan kompetensi (kim & jeong, 2018). perbedaan-perbedaan ini membuat pria dan wanita memandang individu, kelompok, dan situasi secara berbeda, akibatnya pria dan wanita merespons dilema moral secara berbeda. penelitian (sayre *et al.*, 2013) menunjukkan bahwa laki-laki lebih tidak etis daripada perempuan dengan menunjukkan bahwa laki-laki cenderung terlibat dalam praktik tidak etis dalam situasi penjualan. demikian (tyson, 1990) menemukan bahwa wanita lebih cenderung berperilaku etis daripada pria dalam beberapa situasi di mana ada risiko kehilangan pekerjaan. (betz *et al.*, 1989) menemukan bahwa laki-laki lebih cenderung mengambil jalan pintas dalam memperkirakan prosedur dan melaporkan biaya perjalanan secara tidak etis. selain itu, pria cenderung terlibat dalam aktivitas ilegal, seperti membeli saham berdasarkan informasi orang dalam perilaku etis dan moral. wanita umumnya disosialisasikan ke dalam peran gender yang ditentukan secara sosial, seperti merawat orang lain dan peduli dengan hubungan, sedangkan pria disosialisasikan untuk memiliki pernyataan diri dan kompetensi (kim & jeong, 2018).

2.1.9 pengungkapan *environmental, social, and governance* (esg)

penerapan aspek *environmental, social, and governance* (esg) di indonesia berkembang pesat sejalan dengan perkembangan investasi yang mengutamakan sisi keberlanjutan (*sustainable*) secara terintegrasi. perusahaan yang menerapkan *environmental, social, and governance* (esg) dengan baik memiliki pengetahuan yang menyeluruh tentang

isu-isu jangka panjang dalam mengambil dan memutuskan arah kebijakannya (sormin *et al.*, 2023).

environmental, social, and governance (esg) merujuk pada aspek non-keuangan dari operasi sebuah perusahaan yaitu bagaimana perusahaan tersebut menangani masalah-masalah lingkungan, sosial dan tata kelola. prinsip ini dijalankan perusahaan sebagai bentuk tanggungjawabnya terhadap pemangku kepentingan. hal ini sesuai dengan prinsip *triple bottom line* (tbl) yang dikemukakan elkington. menurut (elkington., 1998) perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk mempertimbangkan dampak positif atau negatif yang timbul pada aspek 3p yaitu *people*, *planet* dan *profit* yang mendasari konsep dari tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate sosial responsibility*). namun perlu ditekankan bahwa *environmental, social, and governance* (esg) merupakan terminology yang lebih luas dibandingkan csr, karena *environmental, social, and governance* (esg) tidak hanya memperhitungkan isu-isu lingkungan dan sosial saja, tetapi juga memasukkan tata kelola secara eksplisit dalam pengukurannya (gillan *et al.*, 2021). pentingnya informasi *environmental, social, and governance* (esg) ini semakin meningkat dalam proses penilaian perusahaan, karena para pemangku kepentingan seperti investor pelanggan dan masyarakat semakin memperhatikan dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnis (giannopouloos *et al.*, 2022).

perusahaan saat ini menghadapi tekanan untuk meningkatkan tingkat transparansi dan relevansi informasi yang mereka ungkapkan karena adanya dorongan dari peraturan dan kebijakan yang mulai mewajibkan seluruh lembaga serta perusahaan-perusahaan untuk mempratikkan dan menungkapkan laporan keberlanjutan (jeanice & kim, 2023). salah satu hal yang ingin diketahui oleh pemangku kepentingan dalam laporan keberlanjutan pada perusahaan saat ini adalah informasi terkait praktik lingkungan, sosial dan tata kelola (esg). pengungkapan *environmental, social, and governance* (esg) atau sering di kenal dengan sebutan *environmental, social, and governance* (esg) *disclosures*, merupakan indikator untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menyampaikan informasi tentang dampak positif atau negatif dari kegiatan mereka terhadap lingkungan, masyarakat sekitar dan bagaimana

perusahaan diatur dan dikelola. pengungkapan informasi yang bersifat non-finansial ini dapat dijadikan indikator penting dalam menilai dan mengevaluasi kinerja perusahaan selama keberlangsungan aktivitas operasionalnya beserta dampaknya terhadap ketiga aspek *environmental, social, and governance* (esg) (ghazali & zulmaita, 2020).

pengungkapan *environmental, social, and governance* (esg) mencakup implementasi kebijakan perusahaan yang sejalan dengan prinsip-prinsip lingkungan, sosial dan tata kelola. aspek lingkungan meliputi evaluasi terhadap hal-hal seperti penggunaan energy, pelestarian sumber daya alam, dampak polusi, pengelolaan limbah serta perlakuan terhadap flora dan fauna. sementara itu, aspek sosial membicarakan interaksi perusahaan dengan pihak eksternal seperti investor, konsumen, masyarakat, pemasok dan entitas hukum lain yang berhubungan dengan perusahaan. aspek tata kelola membahas tentang prosedur pengelolaan internal yang efektif dan berkelanjutan (faisol, 2023).

2.1.9.1 konsep dan evolusi csr

pengungkapan *environmental, social and governance* (esg) merupakan bentuk modern dari tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility/csr*), yang telah berevolusi selama lebih dari tujuh dekade. konsep csr pertama kali dirumuskan secara akademis oleh (bowen, 1953), yang dikenal sebagai "*father of corporate social responsibility*". (bowen, 1953) mendefinisikan tanggung jawab sosial bisnis sebagai "kewajiban bagi para pengusaha untuk mengejar kebijakan, membuat keputusan, atau mengambil tindakan yang diinginkan dalam kaitannya dengan tujuan dan nilai masyarakat kita.

perusahaan mulai dipandang pada masa itu tidak hanya sebagai entitas ekonomi, tetapi juga sebagai institusi sosial yang memiliki dampak besar terhadap kesejahteraan masyarakat. pendekatan bowen menekankan bahwa keputusan manajerial harus mempertimbangkan konsekuensi sosialnya, bukan hanya keuntungan finansial semata (carrol, 1999 ; frynas & yamahaki., 2016). namun, seiring waktu, muncul perdebatan mengenai hakikat tanggung jawab sosial perusahaan. (friedman., 1970) berpendapat bahwa satu-satunya tanggung jawab sosial perusahaan adalah memaksimalkan laba bagi pemegang saham. menurutnya,

penggunaan sumber daya perusahaan untuk tujuan sosial justru merupakan bentuk "pajak ilegal" yang bertentangan dengan prinsip efisiensi pasar.

tren global menunjukkan bahwa ekspektasi sosial terhadap perusahaan terus meningkat. csr berevolusi dari sekadar filantropi menjadi bagian integral dari strategi bisnis. salah satu tonggak penting dalam evolusi ini adalah gagasan *creating shared value* (csv) yang dikemukakan oleh (porter & kramer, 2011). mereka menyatakan bahwa nilai sosial dan nilai ekonomi bukanlah *trade-off*, melainkan saling memperkuat. csv dapat dicapai melalui: (1) redefinisi produk dan pasar, (2) peningkatan produktivitas dalam rantai nilai, dan (3) pembentukan klaster industri yang mendukung.

esg bukan lagi aktivitas pelengkap, tetapi indikator utama komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik. seperti yang dijelaskan oleh (gillan *et al.*, 2021), esg mencakup aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) secara eksplisit, sehingga lebih komprehensif dibanding csr yang cenderung fokus pada aspek sosial dan lingkungan saja. oleh karena itu, pengungkapan esg dalam penelitian ini bukan hanya mencerminkan transparansi perusahaan, tetapi juga cerminan dari legitimasi sosial, respons terhadap *stakeholder*, dan upaya mitigasi risiko jangka panjang, termasuk risiko *financial distress*.

2.1.9.2 perbedaan csr dan esg

meskipun sering digunakan secara bergantian, *corporate social responsibility* (csr) memiliki perbedaan mendasar dalam cakupan, tujuan, dan pendekatan. csr merupakan konsep awal yang lebih bersifat sukarela, dimana perusahaan melakukan kegiatan sosial sebagai bentuk tanggung jawab moral terhadap masyarakat (bowen, 1953). csr umumnya berfokus pada aspek lingkungan (*environmental*) dan sosial (*social*), seperti donasi, program kesejahteraan masyarakat, atau pelestarian alam, tanpa standar pengukuran yang ketat (carroll, 1999).

esg merupakan evolusi dari csr yang lebih komprehensif, terstruktur, dan terukur. yang membedakan utama adalah esg secara eksplisit menyertakan dimensi tata kelola (*governance*), seperti transparansi, akuntabilitas, pengendalian internal, dan perlindungan

hak pemegang saham minoritas (gillan *et al.*, 2021). dimensi *governance* ini menjadi kunci penting karena menghubungkan praktik csr dengan performa keuangan dan risiko korporat jangka panjang. selain itu, esg lebih berorientasi pada investasi dan manajemen risiko, bukan sekedar reputasi. investor institusional global menggunakan skor esg sebagai alat untuk menilai keberlanjutan dan ketahanan perusahaan, terutama dalam menghadapi risiko operasional, regulasi, dan perubahan iklim (giannopoulos *et al.*, 2022).

esg tidak hanya respon terhadap *stakeholder*, tetapi juga alat strategis untuk meningkatkan akses pendanaan, menurunkan biaya modal, dan membangun legitimasi institusional (eccles *et al.*, 2014; deegan, 2002). perbedaan lainnya terletak pada sifat kewajiban : csr masih banyak dipandang sebagai aktivitas sukarela sedangkan esg semakin menjadi kewajiban institusional seiring dengan perkembangan regulasi. di indonesia, otoritas jasa keuangan (ojk) telah mewajibkan perusahaan tercatat untuk melaporkan aspek esg melalui peraturan nomor 51/pojk.03/2017 tentang keuangan berkelanjutan dan surat edaran nomor 55/seojk.04/2020 tentang tata kelola perusahaan. hal ini menunjukkan bahwa esg telah bergeser dari isu etis menjadi bagian integral dari sistem pelaporan dan tata kelola perusahaan. dengan demikian, esg bukan sekedar istilah baru untuk csr, melainkan transformasi paradigma dari tanggung jawab sosial yang aktif menjadi kerangka manajemen strategis yang holistik dan terintegrasi dengan kinerja keuangan dan stabilitas perusahaan.

2.1.9.3 dimensi esg: lingkungan, sosial, dan tata kelola

pengungkapan esg mencakup 3 dimensi utama yang saling berkaitan, yaitu:

1. lingkungan (*environmental*)

dimensi ini mengukur sejauh mana perusahaan mengelola dampak operasionalnya terhadap lingkungan. aspek yang termasuk dalam dimensi ini antara lain :

- a. penggunaan energi dan efisiensi energi
- b. emisi gas rumah kaca (grk) dan jejak karbon
- c. pengelolaan limbah dan polusi
- d. pelestarian sumber daya alam (air, hutan, biodiversitas)

- e. adaptasi dan mitigasi perubahan iklim

perusahaan yang memiliki praktik lingkungan yang baik cenderung lebih tahan terhadap risiko regulasi lingkungan, denda, serta tekanan dari aktivis dan konsumen. selain itu, inisiatif ramah lingkungan dapat mengurangi biaya operasional jangka panjang melalui efisiensi sumber daya (sormin *et al.*, 2023).

2. sosial

dimensi sosial fokus pada hubungan perusahaan dengan manusia, baik di dalam maupun di luar organisasi. komponen utama meliputi :

- a. hak asasi manusia dan kondisi kerja
- b. keselamatan dan kesehatan kerja (k3)
- c. kesejahteraan karyawan dan keberagaman (termasuk *gender diversity*)
- d. hubungan dengan masyarakat lokal dan pemberdayaan komunitas
- e. perlindungan data konsumen dan privasi
- f. tanggap darurat dan bantuan sosial

praktik sosial yang kuat meningkatkan loyalitas karyawan, reputasi merek, dan dukungan publik, yang pada gilirannya mendukung kelangsungan usaha (*stakeholder theory*). misalnya, dewan yang beragam gender cenderung lebih responsif terhadap isu-isu sosial dan etika (gercia & herrero, 2021).

3. tata kelola

dimensi tata kelola merupakan pembeda utama antara csr dan esg. ini mencakup struktur dan proses pengambilan keputusan perusahaan, termasuk :

- a. struktur dewan komisaris (independensi, komiter audit, komite nominasi)
- b. transparansi dan kualitas pelaporan keuangan
- c. pengendalian internal dan manajemen risiko
- d. perlindungan hak pemegang saham minoritas
- e. praktik anti korupsi dan konflik kepentingan
- f. kompensasi eksekutif yang adil

tata kelola yang kuat mengurangi risiko agensi, meningkatkan akuntabilitas, dan membantu perusahaan menghindari skandal korporat dimensi *governance* sangat relevan karena berkaitan langsung dengan variabel seperti koneksi politik dan *gender diversity* yang memengaruhi kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan strategis.

ketiga dimensi ini tidak berdiri sendiri, tetapi saling memperkuat. perusahaan yang baik dalam tata kelola cenderung lebih transparan dalam pengungkapan aspek lingkungan sosial, sehingga seluruh komponen esg menjadi indikator utama kesehatan dan ketahanan korporat.

2.1.9.4 relevansi esg dalam penelitian *financial distress*

pengungkapan esg memiliki relevansi yang sangat tinggi dalam penelitian mengenai *financial distress*. banyak penelitian empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja esg yang tinggi cenderung lebih tahan terhadap tekanan keuangan dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah. salah satu alasan utamanya adalah bahwa esg mencerminkan manajemen risiko yang holistik. perusahaan yang aktif mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola biasanya memiliki sistem pengendalian internal yang lebih kuat, transparansi yang lebih baik, dan hubungan yang lebih harmonis dengan *stakeholder* (freeman., 1984). hal ini mengurangi kemungkinan terjadinya skandal, sanksi regulasi, boikot konsumen, atau konflik tenaga kerja yang semuanya dapat memicu *financial distress*.

penelitian oleh (eccles *et al.*, 2014) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja esg tinggi memiliki biaya modal yang lebih rendah dan lebih tahan terhadap krisis dibandingkan perusahaan dengan skor esg rendah. mereka dianggap sebagai entitas yang dikelola dengan baik dan memiliki visi jangka panjang, sehingga lebih mudah mengakses pendanaan dari investor dan kreditur. sedangkan penelitian (grewal *et al.*, 2018) menunjukkan bahwa pengungkapan esg yang komprehensif berkorelasi negatif dengan probabilitas kebangkrutan, karena mencerminkan sistem pengawasan internal yang kuat dan budaya kepatuhan yang tinggi.

esg bukan hanya *outcome* atau variabel control, melainkan sebagai mekanisme transmisi yang menjelaskan bagaimana suatu karakteristik korporat seperti koneksi

politik, diversifikasi, atau *gender diversity* pada akhirnya memengaruhi risiko *financial distress*. pendekatan ini sesuai dengan kerangka mediasi modern yang menekankan pentingnya memahami proses kausal di balik hubungan antar variabel (zhao *et al.*, 2010). esg berperan sebagai variabel mediasi karena mencerminkan kualitas tata kelola, transparansi, dan kapasitas manajemen risiko non- keuangan. faktor secara empiris terbukti menjadi jalur operasional melalui faktor structural dan strategis memengaruhi stabilitas keuangan jangka panjang (eccles *et al.*, 2014; grewal *et al.*, 2018) dan di dukung oleh stakeholder theory (freeman, 1984) dan agency theory (jensen & meckling, 1976) yang menyatakan bahwa perusahaan yang responsive terhadap tekanan pemangku kepentingan dan memiliki mekanisme pengawasan internal yang kuat akan mengurangi ketidakseimbangan informasi, konflik keagenan, dan risiko reputasi, semua yang berkontribusi pada penurunan probabilitas *financial distress*. esg bukan sekedar indicator, melainkan proses kausal yang menjelaskan mengapa hubungan antara variabel non keuangan dan *financial distress* sering inkonsisten dalam penelitian sebelumnya oleh (kalbuana *et al.*, 2022; lhantiraa *et al.*, 2024). oleh karena itu, memasukkan esg sebagai variabel mediasi memberikan kontribusi teoretis yang signifikan dengan mengungkap jalur kausal yang lebih dalam dan kompleks dibandingkan penelitian sebelumnya yang hanya menguji hubungan langsung.

2.2 tinjauan empiris

penelitian (kalbuana *et al.*, 2022) dengan judul *the effect of profitability, board size, woman on board and political connection on financial distress conditions*. tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran dewan direksi dan koneksi politik terhadap *financial distress*. penelitian ini dianalisis dengan pendekatan kuantitatif melalui analisis *regresi ordinary least squares, fixed effects, random effects dan robust*. hasil penelitian ini adalah koneksi politik berpengaruh positif terhadap *financial distress*, penelitian ini menemukan konsistensi teori agensi sebagai solusi untuk menjelaskan pengaruh koneksi politik terhadap *financial distress*. penelitian ini di dukung oleh teori keagenan yang pada dasarnya membahas mengenai hal tersebut, bentuk kesepakatan antara prinsipal dan agen

dalam mengelola perusahaan, agen membawa tanggung jawab yang besar terhadap keberhasilan perusahaan yang dikelolanya.

penelitian yang dilakukan oleh (**asquer et al, 2011**) dengan judul *family matters: testing the effect of political connections in italy* bertujuan untuk menganalisis pengaruh koneksi politik terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui kinerja pasar saham di italia. penelitian ini secara khusus membedakan koneksi politik menjadi koneksi langsung, yaitu ketika anggota dewan perusahaan sekaligus menjabat sebagai politisi, dan koneksi tidak langsung, yaitu ketika anggota dewan memiliki hubungan kekerabatan dengan politisi. pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan metode *event study*, menggunakan *market model* dan *capital asset pricing model (capm)* untuk mengukur *abnormal return* saham di sekitar peristiwa politik seperti pemilihan umum dan pembentukan kabinet pemerintahan. hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua koneksi politik memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. koneksi politik tidak langsung terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham, terutama ketika perusahaan terhubung dengan politisi dari koalisi pemerintahan yang memenangkan pemilu. sebaliknya, koneksi politik langsung tidak menunjukkan pengaruh positif, bahkan dalam beberapa kondisi berdampak negatif terhadap kinerja saham perusahaan. temuan ini mengindikasikan bahwa nilai koneksi politik sangat bergantung pada jenis koneksi dan posisi politik pihak yang terhubung.

penelitian (**saeed et al, 2016**) dengan judul *do political connections affect firm performance? evidence from a developing country*. tujuan penelitian ini mengkaji pengaruh koneksi politik terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan data perusahaan publik di pakistan periode 2002–2010. hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik secara signifikan memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik. penurunan kinerja tersebut tercermin dari nilai *return on assets (roa)* dan *return on equity (roe)* yang lebih rendah pada perusahaan terkoneksi politik. selain itu, pengaruh negatif koneksi politik terhadap kinerja perusahaan ditemukan lebih kuat pada periode rezim otoriter dibandingkan rezim demokratis, yang mengindikasikan bahwa

rendahnya tingkat akuntabilitas politik memperbesar konflik keagenan. pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi, pengaruh koneksi politik terhadap kinerja tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang baik cenderung lebih mandiri dan tidak terlalu bergantung pada koneksi politik. penelitian ini didasarkan pada **teori agensi**, yang menyatakan bahwa pemisahan antara pemilik perusahaan dan pihak pengelola berpotensi menimbulkan konflik kepentingan. keterlibatan politisi dalam dewan direksi perusahaan dapat memperbesar konflik keagenan karena politisi cenderung memprioritaskan kepentingan pribadi dan politik, seperti praktik *rent seeking* dan tujuan non ekonomis, dibandingkan dengan upaya memaksimalkan nilai perusahaan. kondisi tersebut berimplikasi pada melemahnya efektivitas pengawasan dan meningkatnya inefisiensi dalam pengambilan keputusan perusahaan.

penelitian (shahzad et al, 2021) dengan judul *political connections and firm performance: further evidence using a generalised quantile regression approach*. tujuan penelitian ini untuk **menguji pengaruh koneksi politik perusahaan terhadap kinerja perusahaan** dengan menggunakan pendekatan **generalised quantile regression (gqr)**. hasil penelitian ini hasil penelitian menunjukkan bahwa **koneksi politik perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan**. temuan ini konsisten baik ketika kinerja perusahaan diukur menggunakan indikator berbasis akuntansi, yaitu *return on assets* (roa), maupun indikator berbasis pasar, yaitu *tobin's q*. keberadaan koneksi politik tidak meningkatkan kinerja perusahaan, melainkan justru cenderung melemahkannya. penelitian ini di dasarkan oleh teori utama yaitu teori agensi yang menjelaskan bahwa koneksi politik meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen/pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. koneksi politik mendorong perilaku oportunistik, menurunkan transparansi, dan pada akhirnya **menurunkan kinerja perusahaan**.

penelitian (halford & li, 2020) dengan judul *political connections and debt restructurings*. tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh **koneksi politik** yang dimiliki oleh eksekutif dan anggota dewan perusahaan terhadap **pilihan mekanisme restrukturisasi utang** pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). hasil penelitian

menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik pada jajaran eksekutif dan dewan direksi secara signifikan lebih cenderung menyelesaikan kesulitan keuangan melalui restrukturisasi utang di luar pengadilan dibandingkan mengajukan kebangkrutan formal. keberadaan dan kekuatan koneksi politik terbukti meningkatkan probabilitas *out-of-court reorganization*, terutama pada perusahaan yang memiliki tingkat kepentingan politik tinggi, seperti perusahaan yang merupakan pemberi kerja utama di suatu wilayah, berlokasi di *swing states*, serta mengalami kesulitan keuangan menjelang periode pemilihan umum. temuan ini mengindikasikan bahwa koneksi politik berperan sebagai sinyal kredibilitas atas kelangsungan usaha perusahaan, khususnya pada perusahaan dengan tingkat ketidakpastian nilai yang tinggi, meskipun tidak ditemukan bukti empiris yang kuat bahwa koneksi politik mampu secara signifikan mengurangi permasalahan koordinasi kreditur akibat kompleksitas struktur utang.

penelitian (shirodkar *et al*, 2022) dengan judul *corporate political activity and firm performance: the moderating effects of international and product diversification*. tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji secara empiris aktivitas politik korporasi *corporate political activity* (cpa), khususnya intensitas lobi domestik memengaruhi kinerja perusahaan, serta bagaimana strategi pasar perusahaan berupa diversifikasi internasional dan diversifikasi produk berperan sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan tersebut. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa **aktivitas lobi domestik sebagai bentuk *corporate political activity* (cpa) secara umum berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.** temuan ini mengindikasikan bahwa biaya yang ditimbulkan oleh aktivitas lobi, terutama yang berkaitan dengan masalah keagenan dan perilaku oportunistik manajerial, cenderung lebih besar dibandingkan manfaat ekonominya. penelitian ini di dasari teori agensi yaitu aktivitas lobi dipandang rentan terhadap masalah keagenan karena manajer sebagai agen dapat menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi, termasuk kepentingan politik, yang tidak selalu selaras dengan tujuan pemegang saham. hal ini menjelaskan mengapa lobi, dalam kondisi tertentu, berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.

penelitian (sokolov & solanko., 2017) dengan judul *political influence, firm performance and survival*. tujuan penelitian ini adalah bagaimana pengaruh politik tingkat regional memengaruhi kinerja keuangan dan kelangsungan hidup perusahaan. hasil penelitian ini menyatakan bahwa koneksi politik pada level regional berpengaruh positif pada kebangkrutan (likuidasi) selama periode krisis.

penelitian (dicko., 2016) dengan judul *the impact of political connections on the performance and solvency of canadian financial institutions*. tujuan penelitian ini adalah tujuan utama artikel ini adalah untuk menganalisis dampak koneksi politik terhadap kinerja keuangan lembaga keuangan kanada. hasil penelitian ini menemukan bahwa koneksi politik berpengaruh negatif pada *solvabilitas*.

penelitian (chepkorir., 2019) dengan judul *effect of credit diversification on financial distress prediction of commercial banks listed at the nairobi securities exchange, kenya*. tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh diversifikasi kredit terhadap prediksi *financial distress* pada bank umum yang terdaftar di bursa efek nairobi, kenya. hasil penelitian ini menyatakan bahwa diversifikasi kredit mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. kegiatan diversifikasi kredit telah mengurangi kemungkinan gagal bayar di pihak peminjam melalui pengenalan fasilitas kredit jenis baru. risiko kredit dapat dikurangi melalui pinjaman. untuk melindungi bank terhadap kesulitan keuangan, bank telah berinvestasi dalam portofolio kredit yang terdiversifikasi atau terkonsentrasi. bank dengan portofolio kredit yang terdiversifikasi memiliki keunggulan kompetitif dalam hal risiko dengan pesaingnya.

penelitian (huong et al, 2023) dengan judul *diversification, government support, and firm performance*. tujuan penelitian ini untuk menguji apakah diversifikasi usaha mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur melalui *return on assets* (roa) dan *return on equity* (roe), serta menilai sejauh mana dukungan pemerintah berkontribusi terhadap peningkatan kinerja tersebut. hasil penelitian menunjukkan bahwa **diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets* (roa), namun tidak berpengaruh terhadap *return on equity* (roe),** yang mengindikasikan

bahwa diversifikasi lebih efektif meningkatkan efisiensi aset dibandingkan pengembalian ekuitas. selain itu, **dukungan pemerintah tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan**, sehingga temuan ini menguatkan relevansi rbv dan *trade-off theory* dalam menjelaskan hubungan diversifikasi dan kinerja perusahaan, sekaligus menunjukkan meningkatnya kemandirian ukm dari intervensi pemerintah. penelitian ini di dasarkan pada teori **resource-based view (rbv) yang** menjelaskan bahwa diversifikasi dilakukan untuk mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya internal perusahaan guna meningkatkan kinerja sedangkan *trade-off theory* menekankan pentingnya keseimbangan struktur pendanaan dalam menentukan efektivitas strategi diversifikasi.

penelitian (situm, 2019) dengan judul *corporate performance and diversification from a resource-based view: a comparison between small and medium-sized austrian firms*. tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dan tingkat risiko pada usaha kecil dan menengah (ukm) di austria. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi, baik terkait maupun tidak terkait, tidak memberikan pengaruh yang konsisten terhadap peningkatan profitabilitas pada usaha kecil maupun menengah, dan hanya diversifikasi terkait pada perusahaan menengah yang terbukti mampu menurunkan tingkat risiko. selain itu, ditemukan hubungan non-linear antara ukuran dan usia perusahaan dengan profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa manfaat pertumbuhan dan diversifikasi hanya berlaku hingga titik optimal tertentu. temuan ini menegaskan bahwa meskipun rbv relevan dalam menjelaskan sebagian fenomena diversifikasi, kerangka tersebut belum sepenuhnya mampu menjelaskan hubungan antara diversifikasi, kinerja, dan risiko perusahaan secara komprehensif. penelitian ini di dasari teori *resource-based view* (rbv) menjelaskan bahwa efektivitas strategi diversifikasi sangat ditentukan oleh ketersediaan dan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi sumber daya dan kapabilitas yang dimilikinya. rbv memandang diversifikasi terkait lebih berpotensi meningkatkan kinerja karena memungkinkan pemanfaatan sumber daya yang telah ada, sementara diversifikasi tidak terkait menuntut pengembangan sumber daya baru yang cenderung lebih berisiko.

penelitian (mochabo *et al*, 2017) dengan judul *effect of bank diversification on the financial distress of commercial banks listed at the nairobi securities exchange, kenya*. pengaruh diversifikasi bank terhadap tingkat *financial distress* pada bank umum yang terdaftar di nairobi securities exchange (nse), kenya. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa **diversifikasi geografis dan diversifikasi basis aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*** pada bank umum. temuan ini mengindikasikan bahwa perluasan jaringan operasional dan peningkatan variasi aset tidak selalu meningkatkan stabilitas keuangan, melainkan dapat memperbesar risiko kesulitan keuangan akibat meningkatnya kompleksitas manajerial, biaya operasional, dan inefisiensi pengelolaan sumber daya. penelitian ini didasarkan pada ***market power theory, resource dependency theory, dan resource-based view (rbv)***. *market power theory* memandang diversifikasi sebagai sarana memperkuat posisi kompetitif, namun temuan empiris hanya memberikan dukungan terbatas. *resource dependency theory* lebih relevan dalam menjelaskan hasil penelitian, karena menekankan pentingnya kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya dan kompleksitas organisasi. sementara itu, *rbv* tidak sepenuhnya terkonfirmasi, karena diversifikasi aset tidak selalu mencerminkan optimalisasi sumber daya internal dan justru berpotensi meningkatkan *financial distress*.

penelitian (zhang, 2024) yang berjudul *diversification strategies and corporate financial distress: the impact of monetary tightening and ipo timing*. tujuan penelitian ini untuk menganalisis secara empiris pengaruh strategi diversifikasi perusahaan terhadap tingkat *corporate financial distress* pada perusahaan publik di tiongkok. hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi diversifikasi perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate financial distress*, yang mengindikasikan bahwa diversifikasi tidak selalu berfungsi sebagai mekanisme penyebaran risiko.

penelitian (kim *et al*, 2020) yang berjudul *financial crisis, bank diversification, and financial stability: oecd countries*. tujuan penelitian ini menganalisis pengaruh diversifikasi bank terhadap stabilitas keuangan di negara-negara oecd dengan mempertimbangkan periode sebelum, selama, dan setelah krisis keuangan global 2008. hasil penelitian

menunjukkan adanya hubungan non-linear antara diversifikasi bank dan stabilitas keuangan, di mana diversifikasi pada tingkat rendah hingga moderat dapat meningkatkan stabilitas bank, namun diversifikasi yang berlebihan justru menurunkannya. diversifikasi terbukti meningkatkan stabilitas sebelum krisis, tetapi selama krisis keuangan justru meningkatkan risiko dan ketidakstabilan bank.

penelitian (garcía & herrero, 2021) dengan judul *female directors, capital structure, and financial distress*. tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh komisaris perempuan terhadap struktur modal dan *financial distress* pada perusahaan non-bank di eropa. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemungkinan jumlah perusahaan yang mengalami kebangkrutan menurun seiring dengan keberagaman gender (*gender diversity*). semakin besar pengawasan, semakin rendah rasa percaya diri yang berlebihan dan semakin besarnya keengganan mengambil risiko pada perempuan, sehingga menurunkan kemungkinan terjadinya hal tersebut terjadinya kesulitan keuangan

penelitian (guizani & abdalkrim, 2022) *board gender diversity, financial decisions and free cash flow : empirical evidence from malaysia*. tujuan penelitian ini untuk menguji hubungan antara keberagaman gender dan kesulitan keuangan di malaysia. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris perempuan mengurangi kemungkinan suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dimana kehadiran perempuan dalam komposisi komisaris memegang peranan penting dalam manajerial pengawasan.

penelitian (lee & thong, 2023) dengan judul *board gender diversity, firm performance and corporate financial distress risk : international evidence from tourism industry*. tujuan penelitian ini untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *gender diversity* dan kinerja perusahaan. hasil penelitian ini menemukan bahwa

perusahaan dengan persentase komisaris perempuan yang lebih tinggi memiliki kecenderungan yang lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan.

penelitian (cho *et al.*, 2021; jia, 2019) dengan judul *executives gender diversity, education, and firm's bankruptcy risk : evidence from china*. tujuan penelitian ini untuk menguji hubungan antara *gender diversity* dan resiko kebangkrutan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di cina. hasil penelitian ini menemukan bahwa perempuan lebih baik dalam melakukan pengawasan dan mengurangi perilaku pengambilan risiko perusahaan yang berlebihan yang dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan.

penelitian (lhantiraa *et al*, 2024) dengan judul *the influence of gender diversity, firm life cycle, and esg disclosure on financial distress in energy companies on the idx*. tujuan penelitian ini untuk menentukan faktor-faktor yang berkontribusi terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan energi di indonesia. hasil penelitian ini menemukan bahwa keberagaman gender komisaris dan keberagaman gender direktur tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

penelitian (al-haddad, gerged *et al*, 2024) yang berjudul *enhancing corporate resilience : the impact of female board representation on financial distress in jordanian companies*. tujuan penelitian ini untuk **menganalisis pengaruh representasi perempuan dalam dewan direksi terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*** pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di amman stock exchange (ase), yordania, selama periode 2010–2021. hasil penelitian menunjukkan bahwa **keberadaan direktur perempuan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress***, yang berarti meningkatkan ketahanan keuangan perusahaan, sementara **independensi dewan menurunkan risiko distress dan ukuran dewan serta ceo duality justru meningkatkan risiko**. temuan ini didukung oleh ***agency theory, resource dependence theory***, dan ***upper echelon theory***, yang secara bersama menjelaskan bahwa keberagaman gender memperkuat fungsi monitoring,

memperkaya sumber daya dewan, serta mendorong pengambilan keputusan yang lebih hati-hati, sehingga mampu mengurangi probabilitas kesulitan keuangan perusahaan.