

## ***Corporate Sustainability Performance Terhadap Leverage Adjustment: Peran Moderasi Karakteristik Perusahaan***

**Putri Awanda<sup>1</sup>, Ita Rakhmawati<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup> Universitas Islam Negeri Sunan Kudus

Corresponding author:

Ita Rakhmawati

[itarakhmawati@uinsuku.ac.id](mailto:itarakhmawati@uinsuku.ac.id)

### **ABSTRACT**

*A number of companies with high debt ratios indicate a relatively high degree of dependence on debt. To avoid potential financial distress (or even bankruptcy), leverage adjustment is necessary. This study aims to analyze the role of profitability, firm size, and growth in moderating the effect of Corporate Sustainability Performance (CSP) on leverage adjustment. This study focuses on infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2024. Through purposive sampling, 76 financial statements were obtained. Data testing and analysis were conducted using panel data regression, specifically moderated regression analysis (MRA) via the Fixed Effects Model (FEM). The results indicate that two of the four hypotheses were accepted: CSP has a significant effect on leverage adjustment, and profitability was found to positively moderate the effect of CSP on leverage adjustment. However, firm size and growth were found to be unable to moderate the effect of CSP on leverage adjustment. Companies with high sustainability performance, supported by high profitability, are more flexible in accessing and determining the composition of funding, making it easier for them to adjust leverage.*

**Keywords:** *Leverage Adjustment; CSP; Profitability; Company Size; Company Growth*

ABSTRAK

---

Sejumlah perusahaan dengan rasio utang yang tinggi, terindikasi besarnya ketergantungan terhadap utang relatif besar. Guna menghindari potensi *financial distress* (bahkan kebangkrutan), maka perlu dilakukan *leverage adjustment*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran profitabilitas, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan dalam memoderasi *Corporate Sustainability Performance* (CSP) terhadap *leverage adjustment*. Penelitian ini berfokus pada perusahaan infrastruktur di BEI tahun 2021-2024. Melalui metode *purposive sampling* diperoleh 76 laporan keuangan. Pengujian dan analisis data dilakukan melalui regresi data panel yaitu *moderated regression analysis* (MRA) melalui *Fix Effect Model* (FEM). Hasil penelitian menunjukkan dua dari empat hipotesis diterima, yaitu CSP berpengaruh signifikan terhadap *leverage adjustment* dan profitabilitas terbukti mampu memoderasi positif CSP terhadap *leverage adjustment*. Namun, ukuran dan pertumbuhan perusahaan terbukti tidak dapat memoderasi pengaruh CSP terhadap *leverage adjustment*. Perusahaan dengan kinerja berkelanjutan yang tinggi didukung dengan profitabilitas yang besar lebih fleksibel dalam memperoleh akses dan menentukan komposisi pendanaan sehingga lebih mudah dalam penyesuaian *leverage*.

**Kata kunci:** *Leverage Adjustment*; CSP; Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan

---

Received 16 February 2026	Received in revised from 8 Juny 2026	Accepted 9 Juny 2026
------------------------------	---	-------------------------

---

## PENDAHULUAN

Utang merupakan komponen strategis dalam struktur modal perusahaan yang berfungsi sebagai sumber pendanaan eksternal untuk mendukung aktivitas operasional dan ekspansi usaha. Meskipun penggunaan utang dapat meningkatkan kapasitas pembiayaan, proporsi utang yang berlebihan berpotensi menimbulkan beban bunga yang tinggi serta risiko likuiditas, yang pada akhirnya dapat mengancam keberlanjutan perusahaan (Febrian & Hendriyeni, 2024). Kondisi tersebut tercermin pada sejumlah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia, khususnya sektor konstruksi dan infrastruktur, yang hingga Juni 2024 tercatat memiliki kewajiban perbankan dalam jumlah signifikan, dengan tingkat ketergantungan terhadap utang yang bervariasi (Mayasari, 2024).

Untuk menilai sejauh mana perusahaan mengandalkan pendanaan berbasis utang, rasio *leverage* menjadi indikator yang umum digunakan, khususnya *Debt to Equity Ratio* (DER), yang membandingkan total liabilitas dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang sekaligus menunjukkan tingkat ketergantungan terhadap kreditur (Hanafi & Halim, 2018). Berikut besarnya rasio *leverage* dari perusahaan BUMN yang tercatat memiliki utang dalam jumlah yang signifikan:

**Tabel 1. Rasio Leverage Perusahaan BUMN**

No	Nama Perusahaan	Liabilitas	Ekuitas	DER
1	PT. Perusahaan Listrik Negara	673.684.226.000.000	1.017.521.993.000.000	0,66
2	PT. Waskita Karya	82.017.646.909.382	9.084.678.686.654	9,03
3	PT. Telkom Indonesia	138.718.000.000.000	147.274.000.000.000	0,94
4	PT. Wijaya Karya	51.183.369.286.000	15.881.293.966.000	3,22
5	PT. Pembangunan Perumahan	42.518.685.983.611	15.259.294.888.826	2,79
6	PT. Adhi Karya	26.943.701.703.529	9.247.866.410.300	2,91

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan data tersebut, mengindikasikan masih tingginya ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan dari luar dalam struktur modalnya. Hal ini dapat meningkatkan risiko perusahaan terhadap volatilitas pasar. Dalam kaitannya dengan manajerial, kondisi demikian juga mampu mengurangi fleksibilitas operasional perusahaan. Terlebih lagi kondisi ini dapat mengurangi potensi profitabilitas perusahaan dengan tingginya biaya bunga yang harus ditanggung.

Tingkat *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko *financial distress*, bahkan kebangkrutan, apabila perusahaan gagal menyesuaikan struktur utangnya (Ho et al., 2021). Oleh karena itu, *leverage adjustment* menjadi mekanisme penting untuk menyeimbangkan proporsi utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. *Leverage adjustment* tidak bersifat konstan dan dapat dipicu oleh berbagai faktor internal, termasuk *Corporate Sustainability Performance* (CSP). CSP atau kinerja keberlanjutan perusahaan, yang mengintegrasikan prinsip ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), diyakini dapat menekan biaya dan meminimalkan risiko dalam proses *leverage adjustment* (Lin et al., 2021).

CSP pada penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruhnya terhadap *leverage adjustment*. Febrian & Hendriyeni (2024) serta Ho et al. (2021) menyatakan bahwa CSP dapat mempercepat *leverage adjustment*. Perusahaan dengan CSP yang tinggi akan lebih banyak memberikan pengungkapan sehingga mengurangi asimetris information diantara perusahaan dengan pemangku kepentingan. Sementara Asimakopoulos et al. (2021) menemukan pengaruh CSP yang tidak signifikan di Amerika Serikat. Aktivitas CSP secara langsung membutuhkan pendanaan yang cukup besar sehingga membebani perusahaan. Hal ini berpotensi menghambat investasi dalam operasi bisnis. Dalam ruang lingkup ASEAN, Lin et al. (2021) melaporkan efek CSP yang signifikan kecuali di Indonesia, sedangkan Adeneye et al. (2023) menegaskan bahwa CSP di Indonesia masih menunjukkan pengaruh rendah terhadap penyesuaian *leverage*. Namun, belum ada konsensus kuat mengenai seberapa besar dan konsisten pengaruh CSP terhadap kecepatan *adjustment leverage across different institutional contexts*, terutama di negara berkembang seperti Indonesia. Sebagian besar studi menggunakan *sustainability report disclosure* sebagai proksi CSP, bukan CSP score yang lebih objektif. Selain itu, *leverage adjustment* sering hanya diukur dengan DER atau DTA, tanpa menghitung *Speed of Adjustment (SOA)* menggunakan model *partial adjustment* seperti Flannery-Rangan yang lebih akurat.

Selain CSP, karakteristik perusahaan seperti profitabilitas, ukuran, dan pertumbuhan juga dapat memengaruhi proses *leverage adjustment*. Profitabilitas tinggi memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih luas dan mempercepat penyesuaian *leverage* (Rahayu & Utami, 2022). Ukuran perusahaan mempengaruhi akses terhadap sumber pembiayaan eksternal dan memoderasi hubungan CSP dengan *leverage adjustment* (Febrian & Hendriyeni, 2024). Pertumbuhan perusahaan juga menjadi faktor moderasi penting karena perusahaan yang berkembang cenderung membutuhkan pendanaan lebih besar dan memiliki dinamika *leverage* yang berbeda (Irawanti & Safitri, 2022). Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap pengaruh CSP pada *leverage adjustment*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terkait strategi pengelolaan utang yang lebih efektif dan implementasi keberlanjutan dalam struktur modal perusahaan di Indonesia.

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Stakeholder

Teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) diperkenalkan oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984 melalui bukunya *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Teori ini menekankan bahwa perusahaan berada dalam jaringan hubungan timbal balik dengan berbagai pihak yang memiliki kepentingan, sehingga tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas pada pemegang saham, tetapi juga harus mempertimbangkan ekspektasi *stakeholder*, termasuk kreditor, konsumen, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan pihak lain yang terpengaruh oleh kegiatan perusahaan (Jarbouli et al., 2020). Pemenuhan ekspektasi *stakeholder* menjadi faktor penting bagi keberlanjutan perusahaan (Harmoni, 2013). Dalam konteks *leverage adjustment*, teori ini relevan karena keputusan pendanaan, khususnya penggunaan utang, berpengaruh langsung terhadap persepsi kreditor dan investor (Chen, 2024).

*Leverage* yang dikelola dengan baik dapat menjaga kepercayaan *stakeholder* serta meminimalkan risiko kebangkrutan (Febrian & Hendriyeni, 2024).

Teori *stakeholder* juga berhubungan erat dengan *Corporate Sustainability Performance* (CSP), yang mencerminkan komitmen perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan (Arayssi et al., 2020). Kinerja keberlanjutan yang baik dapat memperkuat hubungan dengan *stakeholder*, meningkatkan reputasi, serta mendorong stabilitas keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, teori *stakeholder* menjadi dasar untuk memahami bagaimana CSP dapat memengaruhi *leverage adjustment* melalui peningkatan legitimasi dan dukungan *stakeholder*.

### **Teori Struktur Modal**

Struktur modal modern berakar pada teori Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur pendanaan tidak memengaruhi nilai perusahaan di bawah kondisi ideal (Brigham & Houston, 2011). Teori ini kemudian dikembangkan menjadi *dynamic trade-off theory* dan *pecking order theory*. *Dynamic trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan menyesuaikan *leverage* aktual menuju *leverage target* ketika manfaat penyesuaian melebihi biayanya (Ford, 2020). Teori tersebut relevan dalam menjelaskan mekanisme *leverage adjustment* sebagai respon terhadap dinamika struktur modal optimal.

Selain itu, *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan utang atau ekuitas baru. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki ketergantungan lebih rendah terhadap utang. Kecenderungan profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara CSP dan *leverage adjustment* melalui ketersediaan dana internal. Teori ini juga memberi dasar analitis untuk memahami peran pertumbuhan perusahaan dalam penyesuaian *leverage*, karena perusahaan yang tumbuh cepat umumnya membutuhkan pendanaan eksternal lebih besar dan memperoleh sinyal positif melalui kinerja keberlanjutan.

### ***Corporate Sustainability Performance* (CSP) Terhadap *Leverage Adjustment***

*Leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang untuk meningkatkan potensi imbal hasil bagi pemegang saham. Penggunaan utang memberikan manfaat seperti *tax shield*, tetapi juga membawa risiko kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban bunga (Lukitasari & Gunarsih, 2019). *Leverage adjustment* merupakan proses penyeimbangan kembali struktur modal agar mendekati tingkat *leverage optimal* (Frank & Goyal, 2009). Dalam penelitian empiris, konsep ini diukur melalui *speed of adjustment* (SOA), yaitu tingkat kecepatan perusahaan menyesuaikan *leverage* aktual menuju target *leverage* (Faulkender et al., 2012). Kecepatan penyesuaian yang tinggi menunjukkan struktur modal yang dikelola secara responsif, sedangkan kecepatan rendah menunjukkan kendala penyesuaian atau keterbatasan sumber daya.

CSP mencerminkan upaya perusahaan menjalankan praktik keberlanjutan melalui dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan (Suharyono et al., 2023). Keberlanjutan merupakan bagian dari pertanggungjawaban moral, sehingga pelaksanaan CSP juga memiliki dasar etis dan spiritual (Mayanti et al., 2025). CSP diukur menggunakan indeks pengungkapan GRI melalui analisis isi laporan

keberlanjutan. Skor total pengungkapan mencerminkan sejauh mana perusahaan menerapkan praktik keberlanjutan secara komprehensif (Hery, 2016).

Kinerja keberlanjutan atau CSP bukan sekadar aksi sosial perusahaan, melainkan cerminan dari tata kelola yang transparan dan bertanggung jawab (Ahmad & Soepriyanto, 2022). Berdasarkan Teori *Stakeholder*, perusahaan yang peduli pada aspek lingkungan dan sosial akan mendapatkan kepercayaan lebih tinggi dari berbagai pihak, mulai dari karyawan hingga investor (Hadi et al., 2024). Hubungan baik ini menciptakan reputasi positif yang berfungsi sebagai jaminan bahwa perusahaan memiliki risiko bisnis yang lebih rendah (Kim & Li, 2021).

Reputasi yang kuat dan risiko yang rendah memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dengan biaya yang lebih murah (Eliwa et al., 2021). Kemudahan akses ke sumber dana inilah yang menjadi pendorong utama bagi perusahaan untuk lebih cepat menyesuaikan porsi utangnya menuju titik yang ideal (Ho et al., 2021). Singkatnya, perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang baik memiliki fleksibilitas lebih tinggi dalam mengatur struktur modalnya dibandingkan perusahaan biasa (Febrian & Hendriyeni, 2024). Berdasarkan analisis tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Corporate sustainability performance* (CSP) berpengaruh positif terhadap *leverage adjustment*.

### ***Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Corporate Sustainability Performance (CSP) Terhadap Leverage Adjustment***

Profitabilitas adalah gambaran kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva (Aulia & Mahpudin, 2020). Indikator ini penting untuk menilai efektivitas manajemen, produktivitas aset, dan kinerja keuangan secara keseluruhan (Kasmir, 2018). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung mengandalkan pendanaan internal, sehingga ketergantungan terhadap utang menurun. Hal ini menjadikan profitabilitas sebagai faktor yang berpotensi memperkuat hubungan antara CSP dan *leverage adjustment*.

Sebagai cerminan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, profitabilitas juga sekaligus menentukan seberapa besar dana internal yang tersedia (Jaworski & Czerwonka, 2021). Berdasarkan *Pecking Order Theory* yang dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984), perusahaan memiliki urutan prioritas dalam mencari modal. Mereka akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum beralih ke utang atau menerbitkan saham baru (Kopa, 2021). Hal ini dilakukan untuk menghindari risiko dan biaya tambahan akibat ketidakseimbangan informasi di pasar modal.

Dalam konteks ini, ketika sebuah perusahaan sangat profitabel, kecenderungan cadangan dana internal cukup melimpah. Meskipun kinerja keberlanjutan (CSP) yang baik memberikan mereka akses utang yang murah dan mudah, perusahaan yang banyak laba cenderung tidak merasa terburu-buru untuk meminjam uang (Irawanti & Safitri, 2022). Dengan kata lain, profitabilitas dapat menjadi faktor yang menentukan seberapa cepat atau lambat perusahaan merespons peluang utang yang ditawarkan oleh reputasi CSP yang telah dilakukan (Chipeta & Mbululu, 2013). Berdasarkan analisis tersebut, maka hipotesis yang terbentuk adalah: H2: Profitabilitas memperkuat pengaruh CSP terhadap *leverage adjustment*.

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Corporate Sustainability Performance (CSP)* Terhadap *Leverage Adjustment***

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional dan total kekayaan atau aset yang dimiliki suatu entitas. Ukuran ini diperoleh menggunakan metode *logaritma natural* (Ln) dari jumlah aset tersebut (Sari et al., 2021). Ukuran perusahaan juga dapat memengaruhi keputusan pendanaan karena kebutuhan modal yang besar dapat meningkatkan potensi penggunaan utang, namun pada saat yang sama perusahaan besar memiliki kemampuan lebih kuat untuk menjaga stabilitas finansial. Indikator utama yang dapat mencerminkan kekayaan perusahaan secara menyeluruh yaitu total aset. Perusahaan besar biasanya lebih mudah memperoleh pendanaan karena memiliki reputasi dan stabilitas yang lebih baik (Adiwiguna, 2019).

Semakin besar skala perusahaan, semakin besar pula kebutuhan modal untuk mendukung operasionalnya, yang sering kali mendorong peningkatan penggunaan dana dari luar. Secara umum, perusahaan besar memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi di mata investor, sehingga mereka lebih mudah menembus pasar modal dibandingkan perusahaan kecil (Adiwiguna, 2019).

Dilihat dari sudut pandang *Dynamic Trade-off Theory*, perusahaan sebenarnya memiliki target porsi utang yang ideal. Namun, untuk mencapai titik ideal tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya penyesuaian (*adjustment cost*), seperti biaya administrasi atau proses negosiasi (Ford, 2020). Di sinilah ukuran perusahaan memainkan peran penting, perusahaan besar biasanya memiliki sumber daya yang melimpah untuk menekan biaya-biaya tersebut sehingga proses penyesuaian utang menjadi lebih efisien.

Selain itu, perusahaan besar memiliki reputasi dan pengalaman yang lebih matang dalam mengelola program keberlanjutan (D'Amato & Falivena, 2020). Gabungan antara skala bisnis yang besar dan kinerja keberlanjutan (CSP) yang baik akan menciptakan sinyal yang sangat kuat bagi kreditur, sehingga proses penyesuaian struktur modal bisa berjalan jauh lebih cepat (Abdi et al., 2022). Atas dasar ini, diajukan hipotesis:

H3: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh CSP terhadap *leverage adjustment*.

### **Pertumbuhan Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Corporate Sustainability Performance (CSP)* Terhadap *Leverage Adjustment***

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator fase ekspansi yang biasanya membutuhkan dukungan modal besar. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan peningkatan kapasitas operasional yang umumnya diukur melalui pertumbuhan total aset (Sumbara, 2024). Ketika perusahaan berkembang pesat, pendapatan internal sering kali tidak lagi mencukupi untuk mendanai proyek-proyek baru atau investasi aset (Adiwiguna, 2019). Hal ini mendorong perusahaan untuk memperoleh dana yang lebih besar untuk ekspansi sehingga lebih sering mengandalkan pendanaan eksternal (Defi & Wahyudi, 2022). Pertumbuhan yang kuat juga memberikan sinyal positif bagi kreditur dan investor, sehingga mempermudah akses pendanaan dan mendukung proses *leverage adjustment*. Kondisi ini memaksa manajemen untuk melirik pendanaan eksternal, sejalan dengan kenyataan bahwa peluang pertumbuhan yang tinggi sering kali melampaui ketersediaan laba ditahan.

Dalam situasi ekspansi yang penuh ketidakpastian, kinerja keberlanjutan menjadi sangat krusial sebagai alat penyeimbang risiko. Para pemberi pinjaman

cenderung melihat perusahaan yang sedang tumbuh sebagai subjek dengan risiko tinggi, namun adanya profil CSP yang baik memberikan keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki manajemen risiko jangka panjang yang kuat (Al-Akheli et al., 2025). Sinyal positif ini mempermudah perusahaan dalam mendapatkan suntikan dana eksternal, sehingga proses penyesuaian struktur modal atau *leverage adjustment* menjadi lebih cepat dan efisien (Irawanti & Safitri, 2022). Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan dapat menjadi faktor moderasi yang memengaruhi hubungan antara CSP dan *leverage adjustment*. Atas dasar tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan perusahaan memperkuat pengaruh CSP terhadap *leverage adjustment*.

## METODE

Penelitian ini menggunakan desain kausalitas yang bertujuan menjelaskan hubungan sebab-akibat antar variabel serta menilai sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen sesuai hipotesis yang telah dirumuskan. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif, yaitu pendekatan yang menitikberatkan pada pengukuran numerik terhadap fenomena yang diamati dengan memanfaatkan data berbentuk angka sebagai dasar analisis (Sugiyono, 2019). Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI pada periode 2021–2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan berkelanjutan selama periode pengamatan sekaligus memiliki data lengkap terkait dengan variabel yang diteliti. Berdasar kriteria tersebut diperoleh 76 sampel penelitian. Analisis data menggunakan *moderated regression analysis* (MRA). Definisi operasional variabel sebagai berikut:

**Tabel 2. Tabel Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Leverage Adjustment</i> (Y)	<i>Leverage adjustment</i> menurut Maulana & Yusuf (2019) merupakan suatu proses perusahaan mengubah atau menyesuaikan tingkat utang ( <i>leverage</i> ) aktualnya untuk bergerak mencapai target atau tingkat optimal yang ingin dicapai.	$Lev_{it} - Lev_{it-1} = \lambda (Lev_{it} - Lev_{it-1})$ Ket: 1. $\lambda = \text{Speed of Adjustment (SOA)}$ 2. $Lev_{it} = \text{Target Leverage}$ 3. $Lev_{it} = \text{Leverage Aktual}$ 4. $Lev_{it-1} = \text{Leverage Aktual periode sebelumnya (Aisjah & Rahman, 2020)}$
<i>Corporate Sustainability Performance</i> (X)	<i>Corporate Sustainability Performance</i> menurut Febrian & Hendriyeni (2024) merupakan kinerja terukur dalam mengelola dampak ekonomi, sosial dan lingkungan, yang mencerminkan komitmen	$ESG\ Score = \frac{\sum XY_i}{N_i}$ Ket: 1. $\sum XY_i = \text{Jumlah indikator GRI yang diungkapkan}$ 2. $N_i = \text{Total indikator GRI}$

Variabel	Definisi	Pengukuran
	perusahaan dalam pembangunan berkelanjutan.	
Profitabilitas	Profitabilitas menurut Irawanti & Safitri (2022) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencetak laba, sekaligus mencerminkan efisiensi operasional dan efektivitas dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya.	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan menurut Sekartaji (2017) merupakan suatu karakteristik yang mencerminkan skala operasional dan kapasitas suatu entitas bisnis. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu aset yang dimiliki perusahaan.	$Size = Ln.Total\ Aset$
Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan perusahaan menurut Sekartaji (2017) mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk memperluas skala atau aktivitas bisnisnya dalam jangka waktu tertentu.	$Growth = \frac{Aset_t - Aset_{(t-1)}}{Aset_{(t-1)}}$ Ket: 1. $Aset_t$ = Total aset periode saat ini (t) 2. $Aset_{(t-1)}$ = Total aset periode sebelumnya (t-1)

Sumber: Dikembangkan oleh peneliti (2025)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
<i>Corporate Sustainability Performance</i>	76	0.222222	0.914530	0.544471	0.160640
Profitabilitas	76	-0.418788	0.122475	0.017577	0.077748
Ukuran Perusahaan	76	25.97910	33.33372	30.39188	1.665185
Pertumbuhan Perusahaan	76	-0.554145	0.922030	0.030080	0.153673
<i>Leverage Adjustment</i>	76	-1.473203	0.341478	-0.059980	0.274784

Sumber: Data diolah dengan EViews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 76 sampel, diperoleh bahwa nilai minimum *leverage adjustment* sebesar -1,473203 pada PT. Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk tahun 2021. Sedangkan nilai maksimum 0,341478 pada PT. Adhi Karya Tbk tahun 2022. Besarnya rata-rata *leverage adjustment* sebesar -0,059980 mengindikasikan rasio utang perusahaan tergolong masih tinggi dibandingkan dengan target optimalnya. Nilai standar deviasi sebesar 0,274784 menunjukkan persebaran yang cukup tinggi dari 76 data penelitian.

Variabel *Corporate Sustainability Performance* yang dilihat dari besarnya ESG score memiliki nilai minimum 0,222222 pada PT. Meratus Jasa Prima Tbk tahun 2023. Sedangkan nilai maximum sebesar 0,914530 pada PT. Cikarang Listrindo Tbk tahun 2023. Nilai rata rata sebesar 0,544471 menunjukkan jumlah pengungkapan ESG yang cukup tinggi pada perusahaan sampel. Sedangkan dengan standar deviasi sebesar 0,160640 yang cukup rendah mengindikasikan data penelitian cenderung homogen.

Berdasarkan 76 data penelitian menunjukkan profitabilitas terendah sebesar -0,418788 pada PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk tahun 2024. Sedangkan profitabilitas tertinggi sebesar 0,122475 pada PT. Telkom Indonesia Tbk tahun 2021. Nilai rata rata sebesar 0,017577 menunjukkan rata rata perolehan laba perusahaan sampel penelitian sebesar 1,7% dari total kepemilikan asetnya. Standar deviasi sebesar 0,077748 menunjukkan variabilitas data penelitian yang cukup rendah.

Variabel ukuran perusahaan yang dilihat dari besarnya aset yang dimiliki, menunjukkan kepemilikan aset terendah sebesar 25,97910 pada PT. Meratus Jasa Prima Tbk tahun 2023. Sedangkan kepemilikan aset terbesar pada PT. Telkom Indonesia Tbk tahun 2024 sebesar 33,33372. Rata rata ukuran perusahaan dari 76 sampel penelitian sebesar 30,39188 dengan standar deviasi sebesar 1,665185 yang mengindikasikan variabilitas data yang cukup rendah.

Variabel pertumbuhan perusahaan dilihat terendah sebesar -0,554145 PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk tahun 2024 yang menunjukkan pertumbuhan yang negatif. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,922030 pada PT. Sarana Menara Nusantara Tbk tahun 2021. Besarnya nilai rata rata sebesar 0,030080 menunjukkan secara umum ke76 sampel penelitian besarnya pertumbuhan berkisar pada 3% dengan persebaran antar data yang cukup rendah pada 0,153673.2.

### Uji Pemilihan Model

Berikut adalah hasil uji pemilihan model:

**Tabel 4. Tabel Uji Pemilihan Model**

Tes	Model	Hasil Pengujian	Keputusan
Chow	CEM vs FEM	Cross-section Chi-square (0,0000) < (0.05)	FEM
Hausman	FEM vs REM	Cross-section Random (0,0014) < (0.05)	FEM

Sumber: Data diolah dengan EViews 12 (2025)

Dalam rangka untuk menentukan model yang terbaik dalam pengujian data dilakukan tahapan uji pemilihan model. Uji pertama adalah Uji Chow, yang mana

menghasilkan nilai *Cross-section Chi-square* kurang dari 0,05 sehingga model terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Uji pemilihan model kedua adalah Uji Hausman dan diperoleh hasil nilai *Cross-section Random* kurang dari 0,05 sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Berdasarkan hasil tersebut, maka model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji keterpenuhan asumsi teoritis sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Berikut adalah uji asumsi klasik yang dilakukan:

**Tabel 5. Tabel Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik	Pendekatan	Hasil	Kesimpulan
Uji Multikolinearitas	Nilai Korelasi antarvariabel independen < 0.85	XZ <sub>1</sub> = 0.03133	Tidak terjadi multikolineritas
		XZ <sub>2</sub> =0.331458	
		XZ <sub>3</sub> =0.079495	
		Z <sub>1</sub> Z <sub>2</sub> =0.028981	
		Z <sub>1</sub> Z <sub>3</sub> =0.479682	
		Z <sub>2</sub> Z <sub>3</sub> =0.190847	
Uji Heteroskedastisitas	uji <i>glesjer</i> > 0.05	X = 0,9290	Tidak terjadi heteoroskedasitas
		Z1 = 0,1712	
		Z2 = 0,5923	
		Z3 =0,3601	

Sumber: Data diolah dengan Eviews, 2025

Uji asumsi klasik dilakukan melalui dua pengujian yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas menunjukkan hasil nilai korelasi antarvariabel independent diperoleh angka kurang dari 0,85. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen. Pengujian kedua adalah uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan uji *glesjer*. Hasil pengujian menunjukkan nilai probability lebih dari 0,05. Maknanya model penelitian terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Data Panel

Sesuai dengan uji pemilihan model, penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai pilihan model terbaik. Hasil analisis regresi diperoleh sebagai berikut:

$$Y = -0,588673 + 0,971022 X + e$$

Persamaan regresi menunjukkan hubungan parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Besarnya nilai konstanta sebesar -0,588673 menunjukkan bahwa tanpa adanya variabel CSP, besarnya *laverage adjustment* adalah sebesar -0,588673. Nilai koefisien sebesar 0,971022 memiliki arti bahwa setiap peningkatan

variabel CSP sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan variabel *leverage adjustment* sebesar 0,971022 dengan asumsi faktor lain dianggap konstan.

### Pengujian Hipotesis

Berdasarkan analisis regresi data panel, hasil pengujian hipotesis ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 6. Tabel Uji Hipotesis**

Pengujian	Hasil
Uji Koefisien Determinasi (adjusted R square)	0,203718
Uji Hipotesis	
t	3,499003
Signifikansi	0,0009

Sumber: Data diolah dengan Eviews, 2025

Besarnya nilai *adjusted R-square* sebesar 0,203718 mengindikasikan variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependennya sebesar 20,37%. Sedangkan sebesar 79,63% nya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Besarnya nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,499003 >  $t_{tabel}$  yaitu 1,992543, dengan nilai *signifikan probability* sebesar 0,0009 < 0,05. Pengujian hipotesis ini menunjukkan *Corporate Sustainability Performance* (CSP) memiliki pengaruh terhadap *leverage adjustment*. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* di mana perusahaan tidak hanya bertanggung jawab terhadap pemegang saham dalam memaksimalkan laba, tetapi juga harus mempertimbangkan dan memenuhi harapan *stakeholder*. *Support stakeholder* dapat mempengaruhi keberlangsungan maupun kesuksesan perusahaan. Salah satu langkah untuk memenuhi harapan *stakeholder* dengan menerapkan CSP yang baik.

CSP dimaknai sebagai kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan penjagaan aspek kesejahteraan dan keseimbangan antara ekonomi, sosial dan lingkungan. CSP yang tinggi menunjukkan perhatian dan pemenuhan ekspektasi *stakeholder*, sehingga hubungan dapat terjalin lebih erat dan kepercayaan *stakeholder* akan meningkat. CSP yang baik juga dipandang sebagai entitas yang cenderung stabil, transparan, dan berisiko rendah di mata *stakeholder*. Adanya persepsi terkait rendahnya risiko dapat mempermudah akses perusahaan terhadap pendanaan utang dan menurunkan biaya utang. Hal tersebut karena CSP juga menjadi sebuah indikator strategis dalam mempengaruhi pengambilan keputusan finansial.

Upaya untuk mewujudkan keberlanjutan akan membutuhkan pengorbanan dana yang besar. Kondisi keuangan yang stabil dan ketersediaan dana cadangan perlu dilakukan, salah satunya melalui penyesuaian *leverage*. Hasil pada penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febrian dan Hendriyeni, di mana CSP dapat meningkatkan *leverage adjustment* (Febrian & Hendriyeni, 2024). Hasil yang sama juga ditunjukkan pada penelitian Ho dkk, yaitu CSP memiliki pengaruh positif terhadap *leverage adjustment* (Ho et al., 2021).

**Moderate Regression Analysis (MRA)**

*Moderate Regression Analysis* (MRA) merupakan analisis regresi yang melibatkan variabel moderasi dalam model hubungannya, yang berperan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis persamaan MRA yang terbentuk:

$$Y = -0,65932 + 1,078991X + 6,237544Z_1 - 9,822370XZ_1 + e$$

$$Y = -1,929670 + 6,915353X + 0,045224Z_2 - 0,196572XZ_2 + e$$

$$Y = -0,547552 + 0,926874X + 1,506969Z_3 - 3,407906XZ_3 + e$$

Sedangkan di dalam proses pengambilan keputusan efek variabel moderasi,  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak jika tingkat signifikansinya  $< \alpha$  (0,05) dan koefisien regresinya bernilai negatif.

**Tabel 7. Tabel Hasil Pengujian *Moderate Regression Analysis***

MRA	Nilai Koefisien	Nilai Probabilitas	Kesimpulan
MRA 1 → $XZ_1$	-9,822370	0,0191	profitabilitas terbukti dapat memoderasi hubungan CSP terhadap <i>leverage adjustment</i>
MRA 2 → $ZX_2$	-0,196572	0,3589	ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan CSP terhadap <i>leverage adjustment</i>
MRA 2 → $ZX_3$	-3,407906	0,1517	pertumbuhan perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan CSP terhadap <i>leverage adjustment</i>

Sumber: Data diolah dengan EViews 12 (2025)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi hubungan CSP terhadap *leverage adjustment*. Kondisi ini sesuai Teori *Pecking Order*, di mana perusahaan memiliki tingkatan preferensi dalam memilih sumber pendanaan, dengan prioritas utamanya yaitu dari pendanaan internal atau laba ditahan, baru diikuti oleh utang dan ekuitas. Perusahaan profitabel kecenderungan memiliki utang yang lebih rendah. Hal tersebut bukan semata target *debt ratio* yang rendah, melainkan perusahaan kecenderungan tidak membutuhkan dana dari pihak luar. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan besarnya laba ditahan. Perusahaan *profitable* cenderung mendanai aktivitas operasi dan investasi dengan sumber daya internal dan tidak bergantung pada utang eksternal.

Selain itu cukupan sumber daya meningkatkan investasi secara berkelanjutan tanpa perlu mencari pinjaman pihak luar. Perusahaan dengan CSP yang tinggi, memberikan kenyamanan dalam menyesuaikan *leverage*, baik dengan menambah maupun mengurangi utang sesuai dengan target struktur modal. Dengan profitabilitas yang tinggi, risiko dapat ditekan, kepercayaan kreditor meningkat. Dengan demikian profitabilitas dengan CSP yang tinggi dapat mempermudah *leverage adjustment*. Hasil ini mendukung riset sebelumnya oleh Irawanti & Safitri (2022), yaitu profitabilitas dapat berpengaruh signifikan terhadap kecepatan penyesuaian leverage. Demikian pula dengan riset Chipeta & Mbululu (2013), di

mana perusahaan yang profitabel memiliki kecepatan penyesuaian utang yang lebih cepat, sesuai dengan prediksi pada *Pecking Order Theory*.

Ukuran perusahaan terbukti tidak dapat memoderasi hubungan CSP terhadap *leverage adjustment*. Ukuran perusahaan secara teori dianggap sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan. Perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, tingkat risiko yang lebih rendah, dan struktur organisasi yang lebih stabil. Kondisi tersebut seharusnya dapat mempengaruhi CSP dalam menyesuaikan *leverage*. Namun, dalam penelitian ini justru menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak menciptakan diferensiasi dalam pengaruh CSP terhadap *leverage adjustment*. Kondisi semacam ini dapat terjadi karena terdapat faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan kebijakan struktur modal seperti struktur kepemilikan, risiko industri, dan kualitas tata kelola. Kondisi demikian terjadi karena baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil, keduanya sama-sama mengadopsi praktik CSP secara homogen, sehingga dalam kecepatan penyesuaian *leverage* ke tingkat optimal tidak terjadi variasi yang signifikan. Dalam konteks teori *dynamic trade-off* melalui integrasi aspek keberlanjutan, CSP dapat mendorong penyesuaian *leverage*, namun jika terjadi faktor lain seperti *mispricing* ekuitasnya lebih dominan menghasilkan kondisi yang berbeda.

Hal ini senada dengan penelitian Dang et al (2018), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki konsistensi dalam memberikan pengaruh dalam kecepatan penyesuaian *leverage*, utamanya di negara berkembang. Ukuran perusahaan bukan merupakan determinan utama dalam proses penyesuaian struktur modal, melainkan hanya sebagai variabel kontrol yang tidak selalu menunjukkan pengaruh yang signifikan. Penelitian Fatemi et al (2018), mengungkapkan bahwa baik perusahaan besar maupun kecil, CSP merupakan sinyal reputasi yang valid bagi para investor/kreditur. Oleh karena itu, CSP dipandang sebagai indikator kredibilitas yang universal, sehingga bagi perusahaan besar reputasi CSP tidak memberikan keunggulan tambahan. Lins et al (2017) dalam risetnya juga menyatakan bahwa manfaat reputasional CSP dapat dirasakan oleh semua perusahaan tanpa melihat ukuran, sehingga respon pendanaan terhadap CSP relatif homogen. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak berkontribusi secara signifikan dalam memoderasi pengaruh CSP terhadap *leverage adjustment*.

Pertumbuhan perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan CSP terhadap *leverage adjustment*. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya mempunyai kebutuhan pendanaan yang lebih besar guna mendukung ekspansi dan proyek investasi. Namun, pertumbuhan yang tinggi dan meningkatkan kebutuhan dana, tidak selalu direspon perusahaan dengan meningkatkan utang. Kecenderungan penggunaan sumber dana internal akan diutamakan terlebih dulu. Preferensi inilah yang mungkin menyebabkan pertumbuhan perusahaan tidak berperan dalam memoderasi pengaruh CSP terhadap penyesuaian *leverage*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi maupun rendah, keduanya memiliki respon serupa terhadap CSP dalam mengoptimalkan penyesuaian *leverage*. CSP dapat mendorong penyesuaian *leverage* melalui pengurangan biaya modal. Kebutuhan ekspansi modal ada kemungkinan lebih dipengaruhi oleh akses pasar dibandingkan keberlanjutan semata. Selain itu, CSP cenderung memberikan manfaat dan keunggulan kompetitif jangka panjang,

sedangkan pertumbuhan perusahaan lebih bersifat fluktuatif dan jangka pendek. Sehingga CSP tidak dapat secara langsung dipengaruhi oleh perubahan tingkat pertumbuhan perusahaan karena ketidaksesuaian horizon waktu antar keduanya.

Penelitian Saputra et al (2021), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi tidak menunjukkan efek yang signifikan. Begitu pula dengan penelitian Sari et al (2023), menyatakan bahwa variabel pertumbuhan tidak selalu menunjukkan efek moderasi yang konsisten pada keputusan pelaporan CSR. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan tidak efektif sebagai variabel moderasi dalam hubungan CSP dengan keputusan struktur modal, yaitu *leverage adjustment*.

## SIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa *Corporate Sustainability Performance* (CSP) berperan signifikan dalam memengaruhi *leverage adjustment* perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan praktik keberlanjutan yang mencakup aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan mampu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, menurunkan persepsi risiko, serta mempermudah akses pendanaan utang dengan biaya yang lebih efisien. Demikian pula, profitabilitas terbukti memperkuat pengaruh CSP terhadap *leverage adjustment*. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk mengimplementasikan program keberlanjutan tanpa ketergantungan berlebihan pada utang eksternal, sehingga mampu melakukan penyesuaian struktur modal secara lebih optimal dan responsif. Sebaliknya, pada ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak terbukti memoderasi hubungan antara CSP dan *leverage adjustment*. Temuan ini menunjukkan bahwa manfaat reputasional dan sinyal kredibilitas yang dihasilkan oleh CSP bersifat relatif homogen, baik pada perusahaan berskala besar maupun kecil, serta pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang berbeda. Kebaruan penelitian ini terletak pada integrasi CSP dengan mekanisme *leverage adjustment* dalam kerangka moderasi karakteristik perusahaan, khususnya pada konteks perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini menyarankan agar manajemen perusahaan memandang CSP tidak hanya sebagai kewajiban pelaporan, tetapi sebagai strategi finansial yang mendukung stabilitas struktur modal. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memasukkan faktor lain seperti kualitas tata kelola, struktur kepemilikan, atau risiko industri guna memperkaya pemahaman mengenai dinamika penyesuaian *leverage* dalam konteks keberlanjutan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara, X. (2022). Exploring the impact of sustainability ( ESG ) disclosure on firm value and financial performance ( FP ) in airline industry : the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052-5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Adeneye, Y. B., Kammoun, I., & Ab Wahab, S. N. A. (2023). Capital structure and speed of adjustment: the impact of environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(5), 945-977. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2022-0060>
- Adiwiguna, D. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2018*.

Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

- Ahmad, F., & Soepriyanto, G. (2022). Analisis sustainability performance pada perusahaan di bursa efek Indonesia sebelum dan selama Covid 19. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(11), 5094–5099. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i11.1828>
- Aisjah, S., & Rahman, A. A. (2020). Target and Leverage Adjustment Speed: Evidence on Manufacturing Companies in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 144. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200606.076>
- Al-Akheli, A., Tan, H. T., Hazaea, S. A., Elfarrar, B., & Ammar, A.-Z. (2025). Mapping the Literature Trends of Corporate Social Responsibility and Cost of Capital: A Systematic Literature Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.3137>
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137–161. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0136>
- Asimakopoulou, S., Asimakopoulou, P., & Li, X. (2021). The role of Environmental, Social, and Governance rating on corporate debt structure. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3889307>
- Aulia, I., & Mahpudin, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Avoidance. *Akuntabel*, 3(2), 289–300. <https://doi.org/https://doi.org/10.30872/jakt.v17i2.7981>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat.
- Chen, H. (2024). ESG and Leverage Adjustment: Based on Stakeholder Theory and Signaling Theory. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 72(1), 82–91. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/72/20240689>
- Chipeta, C., & Mbululu, D. (2013). Firm heterogeneity, macroeconomic conditions and capital structure adjustment speeds: Evidence from the JSE. *Investment Analysts Journal*, 42(77), 69–80. <https://doi.org/doi.org/10.1080/10293523.2013.11082557>
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–924. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>
- Dang, C., Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Defi, I. K., & Wahyudi, I. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham. *JUMBIWIRA*, 1(2).
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Faulkender, M., Flannery, M. J., Hankins, K. W., & Smith, J. M. (2012). Cash flows and leverage adjustments. *Journal of Financial Economics*, 103(3), 632–646.

- <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.10.013>
- Febrian, J. F., & Hendriyeni, N. S. (2024). Can Corporate Sustainability Performance (CSP) Overcome Indonesia's Corporate Debt Problems? *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 1-20. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.01>
- Ford, J. S. D. (2020). An Empirical Investigation of Dynamic Trade-off Theory: Evidence from Sri Lankan non Financial Firms. *Peradeniya Management Review*, 2(2), 65. <https://doi.org/10.4038/pmr.v2i2.40>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, 38(1), 1-37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Hadi, N., Baihaqi, J., Rakhmawati, I., & Udin, U. (2024). Corporate Social Responsibility Obscuration Strategy: the Ineffectiveness of Social Accounting in Csr Implementation. *Corporate and Business Strategy Review*, 5(1), 54-65. <https://doi.org/10.22495/cbsrv5i1art6>
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Harmoni, A. (2013). *Stakeholder-Based Analysis of Sustainability Report: A Case Study on Mining Companies in Indonesia*. 204-210. <https://doi.org/10.36880/C04.00704>
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated And Comprehensive Edition*. Grasindo.
- Ho, L., Bai, M., Lu, Y., & Qin, Y. (2021). The effect of corporate sustainability performance on leverage adjustments. *The British Accounting Review*, 53(5), 100989. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.100989>
- Irawanti, G., & Safitri, K. (2022). *Kecepatan Penyesuaian Leverage: Bukti Empiris Perusahaan Pertambangan di Indonesia*. 13(2), 219-226.
- Jarboui, A., Kachouri Ben Saad, M., & Riguen, R. (2020). Tax avoidance: do board gender diversity and sustainability performance make a difference? *Journal of Financial Crime*, 27(4), 1389-1408. <https://doi.org/10.1108/JFC-09-2019-0122>
- Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2021). Determinants of Enterprises' Capital Structure in Energy Industry: Evidence from European Union. *Energies*, 14(7), 1871. <https://doi.org/10.3390/en14071871>
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Raja Grafindo Persada.
- Kim, S., & Li, Z. (Frank). (2021). Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Sustainability*, 13(7), 3746. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Kopa, M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(1), 701-711. <https://doi.org/10.29040/jie.v5i1.1971>
- Lin, H., Pujiastuti, A., & Hsieh, T. (2021). CSR, Adjustment Speed of Capital Structure, and Firm Performance: Evidence from ASEAN Nations with ESG Performance Data. 13(3), 1-27.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 72(4). <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Lukitasari, A. S., & Gunarsih, T. (2019). Determinant Variables on Leverage and Speed of Adjustment (Study in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Applied Economics in Developing Countries*, 4(2), 54-63.

- Maulana, Y., & Yusuf, A. A. (2019). Pencapaian Target Leverage Melalui Speed of Adjustment Karakteristik Perusahaan. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 131–140. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v1i2.131>
- Mayanti, Y., Setiawan, I., & Mulyawan, S. (2025). *The Impact of Intellectual Assets , Islamic Sustainability Reporting , and Green Performance on Sharia-Based Corporate Value*. 10(1), 93–111.
- Mayasari, S. (2024). Menilik Dampak Utang Jumbo Perusahaan BUMN Terhadap Kinerja Industri Perbankan. *Kontan*.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Rahayu, M., & Utami, N. E. (2022). Pengaruh Profitabilitas sebagai Moderasi Struktur Modal dan Size terhadap Nilai Perusahaan. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 6(2), 191–201. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v6i2.2351>
- Saputra, D., Sari, P. I. P., & Yudha, A. M. (2021). Pengaruh struktur modal, keputusan investasi dan CSR terhadap nilai perusahaan dengan growth opportunity sebagai moderating variable. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(1). <https://doi.org/10.35145/procuratio.v9i1.879>
- Sari, D. F., Hariyanto, E., Wahyuni, S., & Dirgantari, N. (2023). Effectiveness of Size, Liquidity, Leverage, and Growth on CSR Disclosure Moderating Role by Profitability in Indonesian Stock Exchange (IDX). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.31289/jab.v9i1.8642>
- Sari, N. M. W., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emas*, 2(1), 201–217.
- Sekartaji, J. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Growth Terhadap Leverage Pada Sub Sektor Keramik Porselin Dan Kaca Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode. *Jom Fisip*, 4(2), 1–16.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Suharyono, Zarefar, A., & Zarefar, A. (2023). Analysis of Corporate Governance and Corporate Sustainability Performance in the Indonesian Context. *Business: Theory and Practice*, 24(1), 137–147. <https://doi.org/10.3846/btp.2023.16898>
- Sumbara, G. R. (2024). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Capital Gain Dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Semen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023*. Universitas Komputer Indonesia.