



Model hubungan kinerja ESG, struktur modal, dan profitabilitas

Amelia Oktrivina

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila, Indonesia

ABSTRACT

This study examines the relationship between capital structure and ESG performance, along with the moderating role of profitability, using a sample of 30 publicly listed companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2023. Through path analysis and Moderated Regression Analysis (MRA), we find that Debt-to-Asset Ratio (DAR) positively influences ESG performance, suggesting that firms with higher leverage tend to achieve better ESG scores. However, this relationship is conditional on the type and level of profitability. Return on Equity (ROE) and Earnings Per Share (EPS) emerge as significant positive moderators, enhancing the positive effect of DAR on ESG performance. In contrast, Net Profit Margin (NPM) shows no moderating effect, while Operating Profit Margin (OPM) directly improves ESG performance without significantly moderating the DAR-ESG link. These findings highlight that not all profitability metrics equally influence the capital structure-ESG relationship. Practically, the study suggests that sustainable financing strategies should consider both leverage levels and profitability types—firms with high ROE or EPS can more effectively utilize debt to support ESG initiatives, whereas low-profitability firms should exercise caution to avoid compromising their sustainability commitments. This research provides valuable insights for corporate management and policymakers in aligning financial strategies with ESG objectives.

Keywords: ESG, Return on Asset, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio

Article Information:

Received 03/26/2025 / Revised 05/21/2025 / Accepted 12/6/2025 / Online First 28/6/2025

Corresponding author:

Amelia Oktrivina. Email: ameliaoktrivina@univpancasila.ac.id

Extended author information available on the last page of the article



© The Author(s) 2025. Published by Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta. This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

Abstrak

Studi ini menguji hubungan antara struktur modal dan kinerja ESG, beserta peran moderasi profitabilitas, dengan menggunakan sampel 30 perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2023. Melalui analisis jalur dan Analisis Regresi Termoderasi (MRA), kami menemukan bahwa Rasio Utang terhadap Aset (Debt-to-Asset Ratio/DAR) memengaruhi kinerja ESG secara positif, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi cenderung mencapai skor ESG yang lebih baik. Namun, hubungan ini bergantung pada jenis dan tingkat profitabilitas. Return on Equity (ROE) dan Earnings Per Share (EPS) muncul sebagai moderator positif yang signifikan, yang meningkatkan efek positif DAR terhadap kinerja ESG. Sebaliknya, Net Profit Margin (NPM) tidak menunjukkan efek moderasi, sedangkan Operating Profit Margin (OPM) secara langsung meningkatkan kinerja ESG tanpa memoderasi hubungan DAR-ESG secara signifikan. Temuan ini menyoroti bahwa tidak semua metrik profitabilitas memengaruhi hubungan struktur modal-ESG secara setara. Secara praktis, penelitian ini menunjukkan bahwa strategi pembiayaan berkelanjutan harus mempertimbangkan tingkat leverage dan jenis profitabilitas—perusahaan dengan ROE atau EPS yang tinggi dapat memanfaatkan utang secara lebih efektif untuk mendukung inisiatif ESG, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah harus berhati-hati untuk menghindari kompromi terhadap komitmen keberlanjutan mereka. Penelitian ini memberikan wawasan berharga bagi manajemen perusahaan dan pembuat kebijakan dalam menyelaraskan strategi keuangan dengan tujuan ESG.

Kata Kunci: ESG, Return on Asset, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio

1. Pendahuluan

Prinsip-prinsip ESG (*Environmental, Social, and Governance*) telah menjadi fondasi krusial dalam mencapai pembangunan berkelanjutan yang komprehensif sekaligus menjawab tantangan global mendesak seperti perubahan iklim, ketimpangan sosial, dan isu tata kelola korporasi (von Rosing et al., 2025; Xie et al., 2019). Prinsip-prinsip ESG berakar pada konsep pembangunan berkelanjutan yang lebih luas, yang bertujuan untuk menyeimbangkan pertumbuhan ekonomi dengan perlindungan lingkungan dan keadilan sosial (Glushakova & Chernikova, 2023; Quelhas & Meiriño, 2025). Formalisasi prinsip-prinsip ESG dimulai secara internasional sekitar 74 tahun yang lalu, dengan tonggak-tonggak penting seperti Konvensi Kerangka Kerja PBB tentang Perubahan Iklim (1992) dan Perjanjian Paris (2015) (Glushakova & Chernikova, 2023). Awalnya, praktik ESG terutama difokuskan pada akuntabilitas dan investasi etis. Seiring berjalannya waktu, praktik tersebut telah berkembang menjadi perangkat manajerial komprehensif yang mendukung proses pengambilan keputusan dan pengendalian dalam organisasi (Leotta et al., 2025; M. Liu et al., 2025).

Penelitian terkini telah menggunakan metode bibliometrik untuk menganalisis evolusi penelitian ESG. Analisis ini mengungkap peningkatan signifikan dalam publikasi terkait ESG, khususnya sejak 2018, dengan fokus pada keuangan berkelanjutan, tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), dan investasi ESG (R. Liu et al., 2024; Zhao et al., 2025). Penelitian ESG dapat dikategorikan ke dalam beberapa kelompok tematik, termasuk teori investasi yang bertanggung jawab, kerangka pengungkapan ESG, dan dampak ESG pada pasar keuangan. Bidang penelitian yang muncul meliputi transformasi digital, deteksi greenwashing, dan adopsi ESG yang inklusif di pasar berkembang (Morales Castro et al., 2025).

Meskipun sudah banyak diteliti, isu mengenai dampak ESG dan penyebabnya masih banyak memunculkan perdebatan, salah satunya adalah keterkaitan ESG dengan struktur modal. Pertama, studi melaporkan bahwa tingkat utang yang lebih tinggi, terutama bila terkonsentrasi di tingkat perusahaan induk, dapat meningkatkan kinerja ESG. Hal ini terlihat pada perusahaan non-BUMN, selama periode ketidakpastian kebijakan ekonomi yang tinggi, dan pada perusahaan dengan anak perusahaan yang tersebar secara geografis (Zhang, 2025). Di sisi lain, sebuah studi melaporkan bahwa ada hubungan dua arah antara penerbitan utang dan kinerja ESG, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi mungkin merasa lebih mudah untuk menerbitkan utang, dan tindakan penerbitan utang dapat lebih meningkatkan kinerja ESG (Wasan & Mulchandani, 2024). Lebih jauh, beberapa studi juga melaporkan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat menyebabkan utang berlebih, yang berdampak negatif pada kinerja ESG. Namun, praktik ESG yang baik dapat mengurangi risiko yang terkait dengan utang berlebih dengan meningkatkan transparansi informasi dan mengurangi kendala pembiayaan (Lai & Zhang, 2022; Zhu et al., 2025). Dengan kata lain, hubungan ESG dan struktur modal, khususnya rasio hutang masih menjadi isu yang menarik karena adanya perbedaan hasil dan model penelitian yang diuji oleh studi sebelumnya. Penelitian ini secara khusus menguji hubungan antara struktur modal (Debt to Asset Ratio) dengan ESG score untuk mengklarifikasi ulang temuan sebelumnya.

Penelitian ini menawarkan beberapa kontribusi. Pertama, mengklarifikasi hubungan yang masih kontradiktif dalam literatur mengenai dampak struktur modal (khususnya Debt to Asset Ratio) terhadap kinerja ESG. Studi-studi sebelumnya seperti Zhang (2025) dan Wasan & Mulchandani (2024) menunjukkan bahwa utang dapat meningkatkan kinerja ESG, sementara Lai & Zhang (2022) dan Zhu et al. (2025) justru menemukan bahwa utang berlebih berdampak negatif. Kontradiksi ini menjadi celah penelitian yang penting untuk diatasi, dan penelitian ini berperan dalam memberikan analisis yang lebih komprehensif dengan fokus spesifik pada Debt to Asset Ratio (DAR) sebagai proksi utama struktur modal, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan berbagai ukuran leverage seperti Debt to Equity atau penerbitan utang baru. Selain itu, penelitian ini berkontribusi secara metodologis dengan memperbaiki model analisis, termasuk menguji peran profitabilitas pada hubungan ESG dan leverage.

2. Landasan Teoritis

Penelitian ini menggunakan Trade-Off Theory sebagai lensa teoritis untuk menjelaskan bagaimana keputusan struktur modal mempengaruhi kinerja ESG. Teori ini berargumen bahwa perusahaan berusaha mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat hutang (seperti tax shields dan pendanaan yang lebih murah) terhadap biayanya (termasuk risiko kebangkrutan dan financial distress). Dalam konteks ESG, kinerja keberlanjutan yang tinggi dapat berperan sebagai mitigasi risiko dengan cara: (1) meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor, sehingga mengurangi biaya utang; (2) meminimalkan eksposur terhadap risiko lingkungan dan sosial yang dapat memicu ketidakstabilan keuangan; dan (3) memperkuat reputasi perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan akses terhadap pendanaan jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan dengan skor ESG tinggi mungkin lebih mampu memanfaatkan hutang secara optimal tanpa khawatir terhadap peningkatan risiko finansial,

sesuai dengan prinsip trade-off (Houque et al., 2020; Tron et al., 2025; Wahyuningtyas et al., 2024). Di sisi lain, Trade-Off Theory juga membantu menjelaskan mengapa perusahaan dengan hutang berlebih (over-levered) cenderung memiliki kinerja ESG lebih rendah. Beban utang yang tinggi dapat memicu tekanan likuiditas, mengurangi alokasi dana untuk inisiatif ESG, dan membantu persepsi risiko pemangku kepentingan.

Hubungan debt to asset ratio dengan kinerja ESG

Rasio utang terhadap aset (debt-to-asset ratio/DAR) merupakan indikator fundamental yang mencerminkan struktur modal perusahaan dengan menghitung proporsi aset yang dibiayai melalui utang (total utang dibagi total aset) (Xing et al., 2025). Dalam konteks kinerja ESG, penelitian terbaru menunjukkan bahwa DAR yang optimal dapat memberikan kontribusi positif melalui beberapa mekanisme. Pertama, tingkat utang yang moderat memungkinkan perusahaan memanfaatkan keuntungan finansial seperti tax shield sekaligus mempertahankan kapasitas investasi dalam inisiatif ESG. Kedua, struktur modal yang seimbang meningkatkan akses perusahaan terhadap pembiayaan berkelanjutan (sustainable financing) yang mensyaratkan komitmen ESG yang kuat [1]. Namun, hubungan ini bersifat kondisional dimana: (1) struktur kompensasi eksekutif berbasis kinerja jangka panjang berperan sebagai moderator positif dengan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemangku kepentingan, dan (2) terdapat variasi signifikan antara perusahaan milik negara (BUMN) dan swasta dimana efek ini lebih kuat pada perusahaan swasta karena mengirimkan pengambilan keputusan yang lebih besar (Xing et al., 2025).

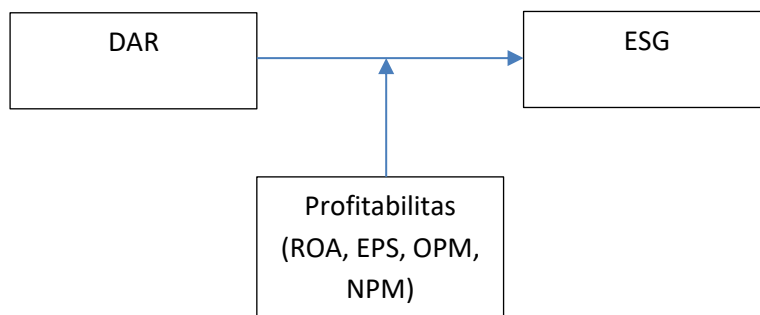
Temuan penting lain menunjukkan bahwa konfigurasi kepatuhan utang (debt centralization) - dimana perusahaan mencakup sebagian utang dominan - dapat meningkatkan kinerja ESG secara keseluruhan pada kelompok perusahaan (Usman, 2017). Mekanisme ini bekerja melalui: (1) alokasi risiko yang efisien di tingkat holding company yang memungkinkan anak perusahaan beroperasi dengan stabilitas keuangan lebih baik, dan (2) perlindungan anak perusahaan dari gejolak pendanaan selama periode kebijakan ekonomi tinggi. Efek positif ini terutama teramati pada perusahaan swasta (non-BUMN) karena karakteristik tata kelola yang lebih responsif terhadap tekanan pasar dibandingkan BUMN yang memiliki tujuan sosial-politik tambahan [2]. Namun hubungan DAR-ESG ini bersifat non-linier. Pada tingkat tertentu, peningkatan utang justru berbalik menjadi dampak negatif karena: (1) beban bunga yang tinggi mengurangi alokasi dana untuk program ESG, (2) tekanan kredit jangka pendek mengalihkan fokus manajemen dari keberlanjutan, dan (3) meningkatkan risiko financial distress yang merusak reputasi pemangku kepentingan.

H1: DAR secara positif mempengaruhi kinerja ESG

Studi ini memperluas analisis dengan mengeksplorasi peran profitabilitas sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara DAR dan kinerja ESG. Meskipun bukti empiris langsung mengenai efek moderasi profitabilitas masih terbatas, kerangka teoretis menunjukkan bahwa profitabilitas kemungkinan memainkan peran penting dalam dinamika ini melalui beberapa mekanisme kunci. Profitabilitas dapat secara signifikan memoderasi dampak utang terhadap kinerja ESG. Perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi berada pada posisi yang lebih baik untuk mengelola biaya yang terkait dengan tingkat utang yang tinggi sambil tetap

berinvestasi dalam inisiatif ESG. Hal ini karena perusahaan yang menguntungkan memiliki lebih banyak sumber daya internal dan fleksibilitas keuangan (Ridwan & Alghifari, 2025; Thuong, 2024). Profitabilitas yang lebih tinggi umumnya meningkatkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kinerja ESG-nya. Perusahaan yang menguntungkan dapat mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk praktik yang berkelanjutan tanpa mengorbankan stabilitas keuangan mereka (Kim & Li, 2021; Martin et al., 2025; Thuong, 2024). Mekanisme moderasi ini menjadi lebih jelas selama periode profitabilitas tinggi. Pada kondisi ini, perusahaan cenderung: (1) mengurangi ketergantungan pada pembiayaan utang (menurunkan DAR) untuk mempertahankan stabilitas keuangan, (2) mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk program-program ESG sebagai bagian dari strategi keberlanjutan jangka panjang, dan (3) membangun kapasitas resilien yang lebih baik terhadap guncangan ekonomi, sehingga memungkinkan konsistensi dalam implementasi kebijakan ESG.

H2: Hubungan antara DAR dimoderasi oleh ROA, EPS, OPM, dan NPM



Gambar 1. Model penelitian

3. Metode Penelitian

3.1. Sampel dan Prosedur Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap kinerja ESG dengan mempertimbangkan peran profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi moderasi pada sampel 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Kriteria pemilihan sampel meliputi: (1) ketersediaan data ESG dan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian, (2) representasi dari berbagai sektor utama (energi, keuangan, konsumsi, properti, dan teknologi), serta (3) termasuk dalam kategori large-cap dan mid-cap untuk meminimalkan volatilitas ekstim.

3.1. Pengukuran

Variabel kinerja ESG diukur menggunakan peringkat dari lembaga pemeringkat ESG terkemuka seperti Refinitiv dan Sustainalytics, atau berdasarkan tingkat pengungkapan ESG perusahaan.

Refinitiv memberikan skor ESG dalam skala 0-100 yang mencakup tiga aspek utama: lingkungan (emisi karbon, penggunaan sumber daya), sosial (praktik ketenagakerjaan, hubungan masyarakat), dan tata kelola (struktur dewan, etika bisnis). Untuk perusahaan yang tidak memiliki peringkat dari lembaga eksternal, skor ESG dihitung berdasarkan ketersediaan laporan keberlanjutan tersendiri, kepatuhan terhadap standar GRI/SASB, serta kuantitas pengungkapan ESG dalam laporan tahunan.

Profitabilitas diukur menggunakan empat rasio keuangan yang dihitung dari laporan keuangan tahunan. Return on Assets (ROA) mengukur efisiensi penggunaan aset dengan membandingkan laba bersih terhadap total aset. Earnings Per Share (EPS) mencerminkan penciptaan nilai pemegang saham melalui perhitungan laba bersih dikurangi dividen preferen dibagi jumlah saham beredar. Operating Profit Margin (OPM) menunjukkan efisiensi operasi inti perusahaan dengan membandingkan laba operasi terhadap pendapatan. Sedangkan Net Profit Margin (NPM) mengukur profitabilitas keseluruhan setelah memperhitungkan semua biaya melalui perbandingan laba bersih dengan pendapatan. Debt to Asset Ratio (DAR) dihitung dengan membagi total liabilitas (baik jangka pendek maupun panjang) dengan total aset perusahaan. Variabel kontrol meliputi ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aset, sektor industri yang diklasifikasikan berdasarkan pengelompokan BEI, serta struktur kepemilikan yang dilihat dari persentase kepemilikan institusional.

3.3. Teknik analisis

Penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap kinerja ESG serta peran profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. Model regresi dibangun secara bertahap untuk menguji efek langsung dan efek moderasi.

4. Hasil dan Diskusi

4.1. Analisis deskriptif

Hasil analisis deskriptif menunjukkan karakteristik variabel penelitian yang beragam. Skor ESG memiliki rata-rata (mean) sebesar 8.369 dengan standar deviasi (SD) 11.179, menunjukkan variasi yang cukup tinggi antar perusahaan, meskipun median (0.620) jauh lebih rendah daripada mean, mengindikasikan distribusi data yang miring positif (*skewness* = 0.804) dengan ekor lebih pendek (*kurtosis* = -1.15). Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki mean 0.511 dan SD 0.263, distribusinya relatif simetris (*skewness* mendekati nol) dengan puncak lebih datar (*kurtosis* negatif). Variabel profitabilitas seperti ROE, NPM, dan OPM menunjukkan mean berturut-turut 1.171, 0.338, dan 0.679, tetapi dengan SD yang tinggi (4.366 untuk ROE dan 4.135 untuk OPM) serta *skewness* dan *kurtosis* ekstrem, menandakan adanya outlier atau ketidakseimbangan data. EPS memiliki mean 625.087 dengan SD sangat besar (1440.484) dan distribusi sangat miring positif (*skewness* = 3.537), menunjukkan beberapa perusahaan dengan nilai EPS yang jauh di atas rata-rata. Secara keseluruhan, variabel profitabilitas cenderung memiliki distribusi tidak normal, sementara DAR dan ESG lebih mendekati distribusi normal meskipun dengan karakteristik yang berbeda (Tabel 1).

4.2. Pengujian Hipotesis

Hasil analisis regresi moderasi mengungkap bahwa Debt-to-Asset Ratio (DAR) berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja ESG ($\beta=1.218$, $p=0.003$), menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% dalam rasio utang terhadap aset berkorelasi dengan kenaikan 1.218 poin pada skor ESG setelah dikontrol variabel lainnya. Meskipun Return on Equity (ROE) sendiri tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap ESG ($\beta=0.122$, $p=0.442$), interaksi antara DAR dan ROE ($\ln_DAR \times \ln_ROE$) terbukti signifikan ($\beta=0.615$, $p=0.04$), mengindikasikan bahwa ROE berperan sebagai moderator positif. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan (ROE), semakin kuat pengaruh positif DAR terhadap kinerja ESG. Temuan ini menyiratkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi yang meningkatkan leverage cenderung mengalami peningkatan skor ESG yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas rendah, karena kapasitas keuangan yang lebih baik memungkinkan alokasi utang yang lebih efektif untuk mendanai inisiatif ESG. Dengan demikian, profitabilitas tidak hanya memperkuat hubungan antara struktur modal dan kinerja ESG tetapi juga menjadi faktor kunci dalam memaksimalkan dampak positif leverage terhadap keberlanjutan perusahaan.

Tabel 1. Deskripsi data

	<i>Mean</i>	<i>Median</i>	<i>SD</i>
ESG	8.369	0.620	11.179
DAR	0.511	0.458	0.263
ROE	1.171	0.120	4.366
NPM	0.338	0.137	1.513
OPM	0.679	0.179	4.135
EPS	625.087	210.795	1440.484

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa Debt-to-Asset Ratio (DAR) tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG ($\beta=1.1682$, $p=0.005$), dimana setiap peningkatan 1% dalam rasio utang terhadap aset berkaitan dengan kenaikan 1.1682 poin pada skor ESG setelah dikontrol variabel lainnya. Namun berbeda dengan temuan sebelumnya, Net Profit Margin (NPM) tidak menunjukkan pengaruh moderasi yang signifikan dalam hubungan ini, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien interaksi yang tidak signifikan ($\beta=0.509$, $p=0.197$). Efek utama NPM sendiri juga tidak signifikan ($\beta=0.0302$, $p=0.883$), mengindikasikan bahwa profitabilitas yang diukur melalui NPM tidak secara langsung mempengaruhi kinerja ESG maupun memperkuat hubungan antara struktur modal dan ESG.

Analisis regresi moderasi mengungkap dinamika menarik dalam hubungan antara struktur modal dan kinerja ESG ketika memperhitungkan Operating Profit Margin (OPM). Debt-to-Asset Ratio (DAR) menunjukkan pengaruh marginal terhadap kinerja ESG dengan koefisien 0.748 dan p-value 0.059, mengisyaratkan kecenderungan positif meski belum mencapai signifikansi penuh pada level konvensional. Di sisi lain, Operating Profit Margin (OPM) secara

independen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG ($\beta=0.468$, $p=0.05$), mengindikasikan bahwa efisiensi operasional perusahaan merupakan pendorong langsung yang penting bagi pencapaian ESG. Interaksi antara DAR dan OPM menunjukkan koefisien positif 0.772 dengan p-value 0.098, yang meskipun tidak mencapai signifikansi statistik penuh, mengungkapkan tren bahwa efisiensi operasional mungkin berperan dalam memperkuat hubungan positif antara leverage dan kinerja ESG.

Tabel 2. Pengujian Hipotesis

Model	Hubungan	<i>Estimate</i>	<i>SE</i>	<i>Z</i>	<i>p</i>
1	ln_DAR	1.22	0.41	2.95	0.00
	ln_ROE	0.12	0.16	0.77	0.44
	ln_DAR * ln_ROE	0.62	0.30	2.06	0.04
2	ln_DAR	1.17	0.42	2.80	0.01
	ln_NPM	0.03	0.21	0.15	0.88
	ln_DAR * ln_NPM	0.51	0.39	1.29	0.20
3	ln_DAR	0.75	0.40	1.89	0.06
	ln_OPM	0.47	0.24	1.96	0.05
	ln_DAR * ln_OPM	0.77	0.47	1.66	0.10
4	ln_DAR	1.33	0.40	3.37	<.001
	ln_EPS	-0.08	0.07	-1.19	0.23
	ln_DAR * ln_EPS	0.543	0.158	3.440	<.001

Temuan analisis regresi moderasi mengungkap pola hubungan yang kompleks namun menarik antara struktur modal dan kinerja ESG dengan mempertimbangkan peran Earnings Per Share (EPS). Debt-to-Asset Ratio (DAR) menunjukkan pengaruh positif yang sangat signifikan terhadap kinerja ESG ($\beta=1.3338$, $p<0.001$), mengindikasikan bahwa setiap peningkatan 1% dalam rasio utang terhadap aset berkaitan dengan kenaikan 1.3338 poin pada skor ESG. Sementara itu, EPS sebagai variabel independen tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap kinerja ESG ($\beta=-0.0823$, $p=0.233$). Temuan paling penting terletak pada interaksi antara DAR dan EPS ($\beta=0.5434$, $p<0.001$) yang signifikan pada level 0.1%, mengungkapkan bahwa EPS berfungsi sebagai moderator positif yang kuat dalam hubungan DAR-ESG. Artinya, pada perusahaan dengan EPS yang lebih tinggi, pengaruh positif DAR terhadap kinerja ESG menjadi semakin kuat. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui EPS menciptakan kapasitas keuangan yang memungkinkan perusahaan memanfaatkan leverage secara lebih efektif untuk mendukung inisiatif ESG.

4.3. Pembahasan

Temuan penelitian ini mengungkap dinamika menarik dalam hubungan antara struktur modal dan kinerja ESG ketika diperhatikan peran berbagai indikator profitabilitas sebagai faktor pemoderasi. Analisis menunjukkan bahwa peningkatan rasio utang terhadap aset secara konsisten berkaitan dengan perbaikan kinerja ESG, dengan tingkat pengaruh yang bervariasi tergantung pada model yang digunakan. Penguatan hubungan ini paling nyata terlihat ketika faktor laba per saham dipertimbangkan, sementara pengaruhnya relatif lebih moderat ketika efisiensi operasional menjadi variabel moderasi.

Secara umum, hasil penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam memahami hubungan kompleks antara struktur modal dan kinerja ESG, khususnya melalui lensa rasio utang terhadap aset (DAR) sebagai indikator fundamental struktur pendanaan perusahaan (Xing et al., 2025). Hasil analisis memperkuat bukti empiris bahwa DAR optimal memberikan kontribusi positif bagi kinerja ESG, terutama melalui mekanisme tax shield dan peningkatan akses terhadap pembiayaan berkelanjutan. Namun demikian, hubungan ini menunjukkan sifat kondisional yang kompleks, di mana efektivitas penggunaan utang untuk mendukung inisiatif ESG sangat tergantung pada faktor-faktor moderasi baik internal maupun eksternal perusahaan. Konfigurasi sentralisasi utang (debt centralization) muncul sebagai salah satu mekanisme penting yang memediasi hubungan positif antara DAR dan kinerja ESG, terutama pada kelompok perusahaan dengan struktur holding (Usman, 2017). Model ini memungkinkan alokasi risiko yang lebih efisien di tingkat induk perusahaan, sekaligus memberikan perlindungan bagi anak perusahaan dari gejolak pendanaan selama periode ketidakpastian ekonomi. Temuan kami konsisten dengan literatur yang menunjukkan bahwa efek ini lebih kuat teramati pada perusahaan swasta dibanding BUMN, karena karakteristik tata kelola yang lebih responsif terhadap tekanan pasar.

Penelitian ini secara khusus memperluas wawasan dengan menguji peran profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. Hasil analisis mendukung H1 yang menyatakan bahwa DAR secara positif mempengaruhi kinerja ESG, namun dengan tingkat pengaruh yang bervariasi tergantung pada tingkat dan jenis profitabilitas perusahaan. Sebagaimana dihipotesiskan dalam kerangka teoretis (Ridwan & Alghifari, 2025; Thuong, 2024), perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kemampuan lebih baik dalam mengkonversi leverage menjadi peningkatan kinerja ESG, karena memiliki sumber daya internal yang memadai dan fleksibilitas keuangan yang lebih besar. Mekanisme moderasi profitabilitas menjadi lebih jelas selama periode kinerja keuangan yang kuat, di mana perusahaan cenderung mampu mempertahankan stabilitas keuangan sambil tetap mengalokasikan sumber daya untuk program-program ESG jangka panjang. Temuan ini selaras dengan penelitian sebelumnya (Kim & Li, 2021; Martin et al., 2025) yang menekankan pentingnya kapasitas resilien dalam menghadapi guncangan ekonomi sambil tetap konsisten dalam implementasi kebijakan ESG. Namun demikian, penelitian ini juga mengungkap sifat non-linear dalam hubungan DAR-ESG. Pada tingkat leverage tertentu, efek positif berbalik menjadi negatif ketika beban bunga yang tinggi mulai mengurangi alokasi dana untuk program ESG, atau ketika tekanan kreditur jangka pendek mengalihkan fokus manajemen dari tujuan keberlanjutan. Temuan ini memperkuat pentingnya pendekatan yang hati-hati dalam menyeimbangkan antara optimalisasi struktur modal dan komitmen terhadap praktik berkelanjutan.

5. Simpulan

Penelitian ini mengungkap bahwa Debt-to-Asset Ratio (DAR) berpengaruh positif terhadap kinerja ESG, menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi cenderung memiliki skor ESG yang lebih baik. Namun, hubungan ini tidak bersifat mutlak—efeknya bergantung pada tingkat dan jenis profitabilitas perusahaan. Return on Equity (ROE) dan Earnings Per Share (EPS) terbukti sebagai moderator positif, memperkuat dampak DAR terhadap ESG. Artinya, perusahaan dengan profitabilitas tinggi (diukur melalui ROE atau EPS) mampu mengoptimalkan utang untuk mendukung inisiatif berkeinginan secara lebih efektif. Sebaliknya,

Net Profit Margin (NPM) tidak menunjukkan efek moderasi, mengindikasikan bahwa laba bersih tidak secara signifikan mempengaruhi hubungan DAR-ESG. Sementara itu, Operating Profit Margin (OPM) memiliki pengaruh langsung terhadap ESG, meskipun efek moderasinya tidak sepenuhnya signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa tidak semua indikator profitabilitas berperan sama dalam konteks struktur modal dan ESG—beberapa (seperti ROE dan EPS) memperkuat hubungan tersebut, sementara yang lain (seperti NPM) tidak relevan.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini perlu diakui. Pertama, studi ini hanya berfokus pada perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia, sehingga temuan mungkin tidak sepenuhnya generalisasi untuk perusahaan privat atau pasar emerging economy lainnya. Kedua, pengukuran kinerja ESG mengandalkan data sekunder dari Refinitiv dan Sustainalytics, yang mungkin memiliki metodologi penilaian berbeda dengan standar lokal. Ketiga, penelitian hanya menguji empat indikator profitabilitas (ROE, NPM, OPM, EPS) sebagai moderator, sementara faktor lain seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, atau kebijakan dividen belum dipertimbangkan secara komprehensif. Keempat, periode observasi yang relatif singkat (2021-2023) membatasi kemampuan untuk menangkap efek jangka panjang dari hubungan DAR-ESG.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, beberapa rekomendasi untuk penelitian lanjutan dapat diajukan. Pertama, perlu dilakukan replikasi studi dengan sampel yang lebih luas mencakup perusahaan privat dan multi-negara untuk meningkatkan validitas eksternal. Kedua, pengembangan model pengukuran ESG yang lebih kontekstual dengan karakteristik pasar emerging economy akan memberikan kontribusi metodologis yang berharga. Ketiga, penelitian mendatang dapat memperluas model moderasi dengan memasukkan variabel tambahan seperti corporate governance score, intensitas R&D, atau karakteristik dewan direksi. Keempat, pendekatan longitudinal dengan periode pengamatan lebih panjang akan membantu memahami dinamika hubungan DAR-ESG selama siklus ekonomi berbeda. Terakhir, penelitian kualitatif dapat dilengkapi untuk mengeksplorasi mekanisme di balik hubungan ini melalui wawancara dengan praktisi korporat dan analis keuangan.

Referensi

- Glushakova, O. V, & Chernikova, O. P. (2023). Institutionalization of ESG-principles at the international level and in the Russian Federation, their impact on ferrous metallurgy enterprises. Part 1. *Izvestiya Ferrous Metallurgy*, 66(2), 253–264. <https://doi.org/10.17073/0368-0797-2023-2-253-264>
- Houqe, M. N., Ahmed, K., & Richardson, G. (2020). The Effect of Environmental, Social, and Governance Performance Factors on Firms' Cost of Debt: International Evidence. *International Journal of Accounting*. <https://doi.org/10.1142/S1094406020500146>
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of esg practices in corporate finance. *Sustainability (Switzerland)*, 13(7). <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Lai, X., & Zhang, F. (2022). Can ESG certification help company get out of over-indebtedness? Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 76. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101878>
- Leotta, A., Rizza, C., Ruggeri, D., & Messina, M. (2025). Transforming ESG Accountability Practices into Managerial Ones. In *SIDREA Series in Accounting and Business Administration: Vol. Part F213* (pp. 759–780). https://doi.org/10.1007/978-3-031-76618-3_36

- Liu, M., Lu, J., Zhao, C., Luo, J., Liu, Q., Wang, H., Fang, S., & Yang, Y. (2025). Antecedents and consequences of environmental, social, and governance: A bibliometric analysis based on the Web of Science database. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(1), 984–1001. <https://doi.org/10.1002/csr.2981>
- Liu, R., Chen, H., & Zhang, Y. (2024). Visualization Analysis of ESG Financial Performance Research Based on Bibliometrics and VOSviewer. *ACM International Conference Proceeding Series*, 298–304. <https://doi.org/10.1145/3686424.3686475>
- Martin, H., Zhou, Y., & Raman, R. (2025). Financial Metrics and Environment, Social, Governance (ESG) Performance: A Cross Border Comparison of China and the UK Construction Industries. *Buildings*, 15(8). <https://doi.org/10.3390/buildings15081236>
- Morales Castro, A., Monzón Citalán, R. E., & Díaz Tinoco, J. (2025). Literature Review on ESG Investment Performance: A Bibliometric Study. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época*, 20(1). <https://doi.org/10.21919/remef.v20i1.1210>
- Quelhas, O. L. G., & Meiriño, M. J. (2025). ESG and Sustainable Development: A Blueprint for Ethical Investment and Organizational Growth. In *Accounting, Finance, Sustainability, Governance and Fraud: Vol. Part F356* (pp. 3–10). https://doi.org/10.1007/978-981-96-1725-8_1
- Ridwan, M., & Alghifari, E. S. (2025). Evaluating the impact of ESG on financial risk: the moderating effects of operational ability and profitability in Indonesian infrastructure firms. *Journal of Accounting and Organizational Change*. <https://doi.org/10.1108/JAOC-08-2024-0281>
- Thuong, D. T. H. (2024). ESG Performance and Financial Profitability: A Bayesian Analysis of United Kingdom Non-Financial Firms in the PostBrexite Era. *Journal of Logistics, Informatics and Service Science*, 11(12). <https://doi.org/10.33168/JLISS.2024.1213>
- Tron, A., Franceschi, L. F., Colantoni, F., & Paolone, F. (2025). ESG Dynamics: Assessing the Link Between Sustainability Practices and the Cost of Capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.3231>
- Usman, B. (2017). Capital structure: New evidence across the broad spectrum of state-owned enterprises performance in Indonesia. *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 25(S), 117–132. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85047316180&partnerID=40&md5=bb02ae0003bfce30d234a35eeee3cd75>
- von Rosing, M., Shepperson, L., Foldager, U., Laurier, W., Czichos, H., Arnold, H., Yousaf, M., Fisseau, A., Pinto, J., Spiegel, H. W. J., Kemp, N., Urquhart, B. S., Muhita, D. H., Abele, V., Shyam, A. K., Razek, A. R. A., Svendsen, A. D. M., Solomon, A., Khan, A., ... Chungyalpa, W. (2025). Environment, social and governance. In *The Sustainability Handbook, Volume 1* (pp. 31–41). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-323-90110-9.00049-0>
- Wahyuningtyas, E. T., Majidi, L. M. S., Murtadho, M., Susesti, D. A., & Primasari, N. S. (2024). Environment Social Governance Performance And Capital Structure: Evidence In Indonesia And Malaysia. *Revista de Gestao Social e Ambiental*, 18(5). <https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n5-089>
- Wasan, P., & Mulchandani, K. (2024). Financial decision dynamics: Environmental, social, and governance factors and managerial choices in emerging markets. *Journal of General Management*. <https://doi.org/10.1177/03063070241286637>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Xing, Y., Wang, J., Liu, Z., & Xiao, D. (2025). The impact of corporate financialization on ESG performance: A perspective based on executive incentives. *Finance Research Letters*, 76. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.106934>
- Zhang, Y. (2025). Debt distribution and ESG performance: Evidence from Chinese listed

- companies. *Research in International Business and Finance*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102589>
- Zhao, D., Ngan, S. L., Jamil, A. H., Salleh, M. F. M., & Yusoff, W. S. (2025). From metrics to strategy: A two-decade bibliometric analysis of ESG integration in corporate finance. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 8(3), 198–215. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i3.6475>
- Zhu, T., Liu, D., & Zhang, L. (2025). Does ESG Performance Help Corporate Deleveraging? Based on an Analysis of Excessive Corporate Debt. *Sustainability (Switzerland)*, 17(3). <https://doi.org/10.3390/su17031274>

Declarations

Funding

The authors received no financial support for the research and publication of this article.

Conflicts of interest/ Competing interests:

The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

Data, Materials and/or Code Availability:

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study

Additional information

Authors and Afliations

Amelia Okrivina

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila

Email: ameliaoktrivina@univpancasila.ac.id

Cite this article:

.....