

ANALISIS PENGARUH ESG, *LEVERAGE* DAN *ASSET EFFICIENCY* TERHADAP *SUSTAINABLE GROWTH RATE*
(STUDI EMPIRIS PADA SUB SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019 – 2023)

Aulia Fadhilla Amini¹; Retno Yulianti²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”

Yogyakarta^{1,2}

Email : fadhilla18@gmail.com¹

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG), *Leverage*, serta *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) studi empiris pada perusahaan sub sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 –2023. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan 352 data observasi dari 111 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan ESG dan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap SGR, sedangkan *Asset Efficiency* berpengaruh positif terhadap SGR. Hal ini, mengindikasikan penerapan ESG di sub sektor *consumer non-cyclicals* belum berdampak terhadap strategi pertumbuhan berkelanjutan. Sementara itu, *leverage* yang tinggi tidak berpengaruh terhadap SGR, menunjukkan bahwa perusahaan dalam sektor ini lebih mengandalkan pendanaan internal sesuai dengan konsep SGR. Selanjutnya, *asset efficiency* terbukti menjadi faktor utama dalam mendorong pertumbuhan berkelanjutan. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan, investor, dan manajemen tentang berbagai faktor yang berperan dalam mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

Kata Kunci : ESG; *Leverage*; *Asset Efficiency*; dan *Sustainable Growth Rate* (SGR)

ABSTRACT

"This study examines the effect of Environment, Social, and Governance (ESG), Leverage, and Asset Efficiency on Sustainable Growth Rate (SGR) through an empirical study of companies in the consumer non-cyclicals subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023. The data analysis method used is multiple linear regression with 352 observation data from 111 companies. The results show that ESG and Leverage have no effect on SGR, while Asset Efficiency has a positive impact on SGR. This indicates that the implementation of ESG in the consumer non-cyclicals subsector has not yet influenced sustainable growth strategies. Meanwhile, high leverage does not affect SGR, suggesting that companies in this sector rely more on internal funding in line with the SGR concept. Furthermore, asset efficiency is proven to be a key factor in driving sustainable growth. This research is expected to be beneficial for companies, investors, and management by providing insights into various factors that support sustainable growth."

Keywords : ESG; *Leverage*; *Asset Efficiency* and *Sustainable Growth Rate* (SGR)

PENDAHULUAN

Pengelolaan keuangan yang efektif merupakan kunci keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan *Sustainable Growth Rate* (SGR). Menurut (Higgins, 1977),

SGR didefinisikan sebagai tingkat pertumbuhan maksimal yang dapat dicapai perusahaan tanpa memerlukan pendanaan eksternal atau melakukan perubahan fundamental dalam kebijakan keuangan. Manajer keuangan memiliki peran strategis dalam mengelola sumber pendanaan, baik internal melalui *retained earnings* maupun eksternal seperti saham, obligasi, atau pinjaman.

Pada Gambar 1, sektor manufaktur di Indonesia mencerminkan dinamika yang menarik terkait pertumbuhan pendanaan eksternal, ditandai dengan lonjakan signifikan utang luar negeri selama periode 2019–2023. Meskipun utang meningkat, sektor ini tetap menunjukkan kinerja yang baik, seperti yang ditunjukkan oleh kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), dengan sub sektor *consumer non-cyclicals* menjadi penyumbang utama. Namun, seperti terlihat pada gambar 2, meskipun berkontribusi besar terhadap PDB, sub sektor *consumer non-cyclicals* masih bergantung pada utang, yang tercermin dari pertumbuhan utang yang fluktuatif. Ketergantungan pada utang ini berpotensi memengaruhi *Sustainable Growth Rate* karena struktur pendanaan yang tidak stabil dapat membatasi kemampuan sub sektor *consumer non-cyclicals* untuk tumbuh secara berkelanjutan.

Leverage menjadi faktor kritis dalam menentukan *Sustainable Growth Rate*. Penelitian (Satriani et al., 2024) mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki peran dalam strategi pertumbuhan perusahaan. Namun, (Kesara et al., 2023) memperingatkan bahwa pengelolaan *leverage* yang tidak optimal dapat menurunkan profitabilitas akibat beban bunga yang membebani perusahaan. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan *leverage* yang optimal sangat penting bagi sub sektor *consumer non-cyclicals* untuk menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

Selain *leverage*, faktor *Environment, Social, and Governance* (ESG) semakin mendapatkan perhatian dalam konteks pertumbuhan berkelanjutan, dimana implementasi ESG yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan akses pendanaan. Penelitian (Lin, 2024) di Tiongkok menunjukkan hubungan positif antara ESG terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Meskipun demikian, peraturan terkait keuangan berkelanjutan di Indonesia tertuang pada POJK No. 51/POJK.03/2017, juga mendorong pengungkapan ESG di kalangan emiten dan perusahaan publik yang dalam penelitian (Putra et al., 2023) penerapan ESG pada sub sektor *consumer non-cyclical* masih belum merata.

Asset efficiency turut menentukan laju pertumbuhan berkelanjutan. (Saputri & Muharam, 2024) menekankan pentingnya rasio *total asset turnover* (TATO) dalam mengukur efisiensi perusahaan mengelola aset. Dalam sub sektor *consumer non-cyclicals*, manajemen aset yang efektif memungkinkan perusahaan tumbuh tanpa ketergantungan pada pendanaan eksternal. Optimalisasi *asset efficiency* menjadi strategi kunci dalam mempertahankan SGR, khususnya pada sektor dengan karakteristik permintaan stabil.

Berdasarkan pertimbangan di atas, fokus penelitian ini menguji pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG), *Leverage*, dan *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) pada perusahaan sub sektor *consumer non-cyclicals* yang diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dengan memperluas pemahaman mengenai peran ESG, *Leverage*, dan *Asset Efficiency* dalam mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Secara praktis, hasil penelitian ini bermanfaat bagi investor dalam menilai risiko dan peluang investasi, bagi manajer sebagai pedoman pengelolaan keuangan dan penerapan ESG, serta bagi perusahaan dalam menyelaraskan strategi bisnis dengan prinsip keberlanjutan untuk meningkatkan daya saing dan transparansi.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menggambarkan dinamika hubungan antara prinsipal (pemilik perusahaan) dan agen (manajemen), serta menyoroti risiko konflik kepentingan yang muncul ketika agen berfokus pada kepentingan pribadi, bukan pada peningkatan nilai perusahaan bagi prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam *Sustainable Growth Rate* (SGR), perbedaan kepentingan ini dapat memengaruhi keputusan penting seperti investasi dan pendanaan. Dengan demikian, pengelolaan perusahaan yang baik sangat penting guna menyelaraskan tujuan antara prinsipal dan agen untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan yang optimal.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory (Myers, 1984) menguraikan perusahaan mengutamakan sumber pendanaan internal dibandingkan sumber pendanaan eksternal, selanjutnya perusahaan lebih memilih untuk menggunakan instrumen utang daripada menerbitkan saham baru ketika pendanaan eksternal dibutuhkan. Hal tersebut disebabkan oleh disparitas informasi yang terjadi antara pihak manajemen (pemilik informasi) dengan

investor (penerima informasi). Dalam *Sustainable Growth Rate* (SGR), teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mengandalkan pendanaan internal memiliki potensi lebih besar untuk tumbuh secara berkelanjutan tanpa meningkatkan risiko keuangan akibat utang (Rudianto, 2020)

Sustainable Growth Rate (SGR)

(Higgins, 1977) mendefinisikan *Sustainable Growth Rate* (SGR) sebagai batas tertinggi pertumbuhan penjualan yang mampu diraih perusahaan tanpa pendanaan eksternal atau merubah kebijakan keuangan. SGR mencerminkan pertumbuhan laba atas ekuitas yang konsisten dengan strategi keuangan perusahaan (Channon & McGee, 2014). Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan tumbuh dengan sumber daya internal, mempertimbangkan profitabilitas, efisiensi aset, dan struktur modal. SGR adalah indikator kunci untuk mengarahkan kebijakan keuangan dan tujuan pertumbuhan berkelanjutan.

Environment, Social, and Governance (ESG)

ESG adalah standar penilaian keberlanjutan perusahaan yang mencakup tiga aspek: Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (www.idx.co.id, n.d.). ESG berdampak positif pada perusahaan melalui peningkatan kepercayaan pelanggan dan investor, produktivitas karyawan, dan ketahanan organisasi (Mirekel, 2021). Penerapan prinsip-prinsip ESG di Indonesia secara tidak langsung diatur melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 dalam hal pelaksanaan keuangan berkelanjutan. Dengan adanya regulasi tersebut, penerapan ESG bukan lagi sekadar pilihan, melainkan dorongan strategis bagi perusahaan untuk tumbuh berkelanjutan.

Solvabilitas

Strategi keuangan yang mengevaluasi pemanfaatan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan dikenal sebagai rasio solvabilitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat pembanding antara utang dengan modal, di mana nilai rasio yang tinggi menunjukkan adanya tingkat risiko finansial yang lebih besar bagi perusahaan. Menurut (Mahmuh M. Hanafi, 2016), *leverage* dapat meningkatkan *Return On Equity* secara cepat, namun juga berisiko menurunkan performa saat penjualan menurun. Oleh karena itu, pengelolaan *leverage* penting untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan dengan membiayai aset dan mengoptimalkan struktur modal perusahaan.

Aktivitas

Rasio aktivitas bertujuan untuk menilai efektivitas pemanfaatan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan yang diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO). (Mahmuh M. Hanafi, 2016) berpendapat bahwa tingginya nilai rasio mengindikasikan efektivitas dalam pengelolaan aset, sedangkan rasio dengan nilai rendah mengisyaratkan perlunya peninjauan kembali terhadap pendekatan pemasaran yang diterapkan. Sehingga, TATO berperan penting dalam mendukung *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan memastikan perusahaan dapat menghasilkan pendapatan secara efisien dari aset yang dimiliki.

Kerangka Konseptual

Penelitian ini akan menguji pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG), *Leverage*, dan *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate*. Dari kerangka konseptual yang telah dirumuskan pada gambar 3, penelitian ini menggunakan *Sustainable Growth Rate* (SGR) sebagai variabel dependen, sedangkan *Environment, Social, and Governance* (ESG) (X_1), *Leverage* (X_2), serta *Asset Efficiency* (X_3) sebagai variabel independen.

Hipotesis Penelitian

Pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Menurut (Haliza et al., 2024), perusahaan dengan kinerja ESG positif memiliki daya tarik tinggi bagi investor karena dinilai mampu mengelola risiko dengan efektif. Sesuai dalam teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) yang menunjukkan bahwa implementasi ESG dapat mengurangi asimetri informasi antara agen dan principal. (Junanda, 2024) mendukung bahwa implementasi ESG optimal meningkatkan kepercayaan investor dan akses pendanaan. Meskipun di Indonesia terdapat POJK No. 51/POJK.03/2017, namun penerapan ESG di sub sektor *consumer non-cyclicals* belum merata (Putra et al., 2023). (Lin, 2024) memberikan bukti empiris bahwa ESG berpengaruh positif terhadap SGR.

H₁: *Environment, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Pengaruh *Leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Leverage mencerminkan penggunaan utang dalam struktur keuangan perusahaan. (Jensen dan Meckling, 1976) melalui teori keagenan, *leverage* berperan dalam membentuk mekanisme disiplin bagi manajemen karena adanya kewajiban pembayaran bunga yang memaksa manajemen untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan. *Pecking order theory* (Myers, 1984), preferensi sumber dana berdasarkan risiko menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan internal sebelum utang. Dalam penelitian (Kesara et al., 2023) mengungkapkan bahwa *leverage* tinggi pada sub sektor *consumer non-cyclicals* dapat menurunkan profitabilitas akibat beban bunga yang dapat memengaruhi pencapaian SGR. Dalam penelitian (Saputri & Muharam, 2024) *leverage* yang tercermin dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap SGR.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Pengaruh *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Asset efficiency menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan asetnya secara optimal untuk menghasilkan pendapatan, diukur melalui *Total Asset Turnover* (TATO). Teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976), tingginya efisiensi aset mengindikasikan agen mengelola sumber daya perusahaan secara efektif sesuai kepentingan prinsipal yang dapat meminimalkan konflik keagenan. Sesuai dengan *pecking order theory* (Myers, 1984) perusahaan dengan efisiensi aset optimal dapat mengandalkan pendanaan internal dari operasi bisnis yang efisien sebelum mencari sumber pendanaan eksternal. Penelitian (Meiliani, F., Djazuli. A., & Utami, 2024) dan (Saputri & Muharam, 2024) membuktikan TATO berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR), menunjukkan peran efisiensi aset dalam pertumbuhan berkelanjutan. Efisiensi aset yang tinggi pada perusahaan dapat mencapai tujuan pertumbuhan tanpa mengorbankan stabilitas keuangan. (Saputri & Muharam, 2024) menemukan efisiensi aset tinggi dapat meningkatkan pendapatan. Hal ini relevan terhadap sub sektor *consumer non-cyclicals* dengan permintaan stabil, memungkinkan pertumbuhan berkelanjutan tanpa ketergantungan pada pendanaan eksternal.

H₃: *Asset Efficiency* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

METODE PENELITIAN

Rencana dan Objek Penelitian

Penelitian dilakukan untuk menguji pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG), *Leverage*, dan *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan perusahaan sub sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 – 2023 sebagai objek penelitian. Dari total populasi sebanyak 501, dilakukan metode *purposive sampling* sebagai berikut :

1. Perusahaan di Sub Sektor *Consumer Non-Cyclicals* terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023 dengan ekuitas positif.
2. Perusahaan di Sub Sektor *Consumer Non-Cyclicals* terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023 yang berhasil menghindari kerugian.

Pengukuran Variabel Penelitian

Sustainable Growth Rate (SGR) menggunakan rumus Higgins (1977) yang sesuai dalam penelitian (Chandradinangga & Rita, 2020), (Saputri & Muharam, 2024), dan (Risma Ayunda Wulandari, 2025) sebagai berikut :

$$\text{Sustainable Growth Rate (SGR)} = \text{Retention Rate (RR)} \times \text{Return On Equity (ROE)}$$

Keterangan:

$$\begin{aligned} \text{Retention Rate (RR)} &= 1 - \text{DPR} \\ \text{Dividen Payout Ratio (DPR)} &= \text{Dividen kas} / \text{Laba bersih} \\ \text{Return On Equity (ROE)} &= \text{Laba bersih} / \text{Ekuitas} \end{aligned}$$

Pengungkapan ESG dihitung berdasarkan indikator dari GRI *Standards* yaitu:

$$\text{ESG}_j = \frac{\sum XY_i}{n_i}$$

Keterangan :

$$\begin{aligned} \text{ESG}_j &= \text{Environment, Social, dan Governance perusahaan } j. \\ \sum XY_i &= \text{Jumlah item yang diungkapkan perusahaan } j. \\ N_i &= \text{Jumlah keseluruhan item.} \end{aligned}$$

Penghitungan *leverage* menurut (Dr. Ely Siswanto, 2021) :

$$\text{Debt to Equity Ration (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

Asset efficiency diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO). Menurut (Mahmuh M. Hanafi, 2016) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Turnove (TATO)} = \frac{\text{Penjualan (Sales)}}{\text{Total Assets}}$$

Metode Analisis Data

Metode analisis dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan model *Ordinary Least Squares* (OLS), yang dianalisis melalui aplikasi EViews 13. Adapun persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \partial + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

∂ : konstanta

b1 – b3 : koefisien regresi

X1 : ESG

X2 : *Leverage*

X3 : *Asset Efficiency*

ε : error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dari tabel 1, menunjukkan bahwa variabel SGR (Y), dari data dideskripsikan bahwa nilai minimum 0,041103 dan nilai maksimum 0,121899, nilai rata-rata SGR adalah 0,073112 dan standar deviasi SGR adalah 0,010286. Variabel ESG (X₁), dideskripsikan bahwa nilai minimum 0,072165 dan nilai maksimum 0,876289, nilai rata-rata ESG adalah 0,346785 dan standar deviasi ESG adalah 0,135401, dari rata-rata pengungkapan ESG 34% dan standar deviasi kurang dari rata-rata mengindikasikan penyebaran pengungkapan ESG tidak terlalu lebar. Selanjutnya, variabel *Leverage* (X₂), dideskripsikan bahwa nilai minimum 0,022594 dan nilai maksimum 6,366258, nilai rata-rata *leverage* adalah 1,011530 dan standar deviasi *leverage* adalah 0,963717, dari nilai rata-rata 1,011 mengindikasikan bahwa sub sektor *consumer non-cyclicals* memiliki struktur modal yang seimbang. Variabel *Asset Efficiency* (X₃), dideskripsikan bahwa nilai minimum 0,120517 dan nilai maksimum 5,233047, nilai rata-rata *Asset Efficiency* adalah 1,235650 dan standar deviasi *Asset Efficiency* adalah 0,852613, dari nilai rata-rata 1,24 mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan penjualan 1,24 kali dari total aset yang dimiliki dan standar deviasi kurang dari rata-rata mendeskripsikan bahwa perusahaan sub sektor *consumer non-cyclicals* memiliki kemampuan sama dalam menghasilkan penjualan.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Nilai *Jarque-Bera Probability* pada tabel 2 yaitu 0,000 yang nilainya berada di bawah 0,05, sehingga nilai residual tidak memenuhi asumsi distribusi normal. Menurut (Gujarati, 2013) menjelaskan bahwa dalam sampel besar, berdasarkan Teorema Limit Pusat (*Central Limit Theorem*), distribusi dari estimator akan mendekati distribusi normal meskipun residualnya sendiri tidak normal.

2. Uji Autokorelasi

Dari tabel 3, menghasilkan nilai *durbin-watson* 2,010828 berada $> DU$ sebesar 1,83613 dan *durbin-watson* sebesar 2,010828 berada $< 4-DU$ sebesar 2,16387, maka dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan glejser dari tabel 4, didapatkan nilai signifikansi pada variabel ESG, *Leverage*, dan *Asset Efficiency* dengan hasil lebih dari 0,05, maka variabel independen dalam penelitian ini tidak ada indikasi heteroskedastisitas.

4. Uji Multikolonieritas

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 5, diketahui bahwa variabel ESG, *Leverage*, dan *Asset Efficiency* memiliki nilai VIF kurang dari 10 atau sama dengan *tolerance value* lebih dari 0.1, maka variabel independen dalam penelitian ini tidak ada indikasi multikolinearitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Model regresi linear berganda sesuai dengan tabel 6:

$$\text{Sustainable Growth Rate (SGR)} = 0,061582 - 0,002719(\text{ESG}) - 0,002314(\text{Leverage}) + 0,012084(\text{Asset Efficiency}) + \varepsilon$$

Nilai konstanta berarti apabila variabel-variabel bebas tidak ada, maka besarnya nilai SGR adalah 0,061582. Setiap kenaikan dari ESG akan mengakibatkan penurunan SGR 0,002719 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Setiap kenaikan *leverage* akan mengakibatkan penurunan SGR 0,002314 dengan asumsi variabel independen konstan, serta setiap kenaikan *asset efficiency* akan mengakibatkan kenaikan *sustainable growth rate* 0,012084.

Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai adjusted R^2 pada tabel 7 yaitu 0,113713 atau 11,37%, sehingga menunjukkan bahwa sebesar 11,37% variabel independen yakni ESG, *leverage*, dan *asset efficiency* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *Sustainable Growth Rate*, sedangkan 88,63% dijelaskan oleh variabel di luar penelitian ini.

2. Uji Simultan (Uji F)

Dari tabel 8, didapatkan nilai signifikansi 0,000000 bernilai kurang dari 0,05, maka model regresi dalam penelitian ini layak untuk memprediksi variabel ESG, *Leverage*, dan *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate*.

3. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 9, didapatkan nilai signifikansi ESG dan *Leverage* lebih dari 0,05 yang menunjukkan bahwa ESG dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Sedangkan nilai signifikansi *asset efficiency* kurang dari 0,05, maka *asset efficiency* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Hasil penelitian mengungkapkan ESG tidak berpengaruh terhadap SGR (p-value = 0,9363). Hal ini mengindikasikan bahwa implementasi ESG belum menjadi faktor utama dalam mendorong pertumbuhan berkelanjutan perusahaan sub-sektor *consumer non-cyclicals*. Teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976), konflik kepentingan antara *principal* dan agen dapat menyebabkan implementasi ESG lebih bersifat memenuhi regulasi tanpa dampak nyata terhadap pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Selain itu, investasi ESG sering kali membutuhkan biaya besar di awal dan baru berdampak dalam jangka panjang, yang tidak selalu selaras dengan target pertumbuhan jangka pendek. Penelitian ini mendukung temuan (Putra et al., 2023) bahwa implementasi ESG pada sub sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia belum merata serta lebih berorientasi pada kepatuhan regulasi dibandingkan strategi bisnis jangka panjang. Sebaliknya, penelitian (Lin, 2024) di Tiongkok menemukan dampak positif ESG terhadap SGR karena dukungan pemerintah dan preferensi investor yang lebih kuat terhadap perusahaan yang menerapkan ESG dengan baik. Selain itu, dalam POJK Nomor 51/POJK.03/2017 masih bersifat dorongan daripada kewajiban yang mengikat, sehingga kualitas implementasinya cenderung bervariasi dan belum sepenuhnya terintegrasi dalam strategi pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Leverage juga tidak berpengaruh terhadap SGR (p-value = 0,5413). Ini menunjukkan bahwa dalam sub sektor *consumer non-cyclicals*, penggunaan utang bukan faktor utama dalam mendorong pertumbuhan berkelanjutan. Dalam teori

keagenan (Jensen dan Meckling, 1976), *leverage* dapat menjadi mekanisme disiplin bagi manajemen karena adanya kewajiban pembayaran bunga. Namun, karakteristik sub sektor *consumer non-cyclicals* yang relatif stabil membuat perusahaan lebih fokus pada efisiensi operasional dibandingkan dengan penggunaan utang dalam mencapai pertumbuhan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan (Chandradinangga & Rita, 2020) dan (Saputri & Muharam, 2024) yang menemukan *leverage* berpengaruh negatif terhadap SGR. Namun, sejalan dengan penelitian (Indarti, Apriliyani, I.K., Onasis, 2021) yang menegaskan bahwa faktor lain seperti efisiensi aset lebih dominan dalam menentukan pertumbuhan perusahaan dibandingkan tingkat *leverage*. Sejalan dengan *pecking order theory*, sumber pendanaan internal lebih diandalkan oleh perusahaan dibandingkan pendanaan eksternal (Myers, 1984). Dalam sub sektor *consumer non-cyclicals* yang cenderung stabil dan memiliki keuntungan yang cukup dari kegiatan operasionalnya, memilih menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama. Dengan demikian, ketergantungan pada utang berkurang, dan perusahaan dapat mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan tanpa meningkatkan risiko keuangan.

Pengaruh *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Asset efficiency berpengaruh positif terhadap SGR ($p\text{-value} = 0,0396$), menunjukkan bahwa semakin tinggi efisiensi aset, semakin besar potensi perusahaan dalam mencapai pertumbuhan berkelanjutan. Teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976), efisiensi aset yang tinggi dapat diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa (agen) mengelola aset perusahaan secara efektif dan bertanggung jawab sesuai dengan prinsip (principal). *Pecking Order Theory* (Myers, 1984), perusahaan dengan tingkat efisiensi aset tinggi cenderung mengandalkan pendanaan internal, seperti laba ditahan untuk mendanai pertumbuhannya dan mengurangi ketergantungan pada utang atau ekuitas eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan sumber daya internal yang melimpah, termasuk aset yang dikelola dengan baik, dapat lebih mudah mendanai ekspansi dan mempertahankan stabilitas keuangan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan (Aqila & Prasetyono, 2023) serta (Saputri & Muharam, 2024) yang menyatakan bahwa *asset efficiency* merupakan faktor utama dalam mempertahankan pertumbuhan perusahaan. Dengan memanfaatkan aset secara efektif, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan tanpa harus melakukan investasi tambahan yang besar. Dengan demikian,

asset efficiency menjadi elemen kunci dalam strategi pertumbuhan berkelanjutan pada sub sektor *consumer non-cyclicals*, sementara ESG dan *leverage* belum terbukti memberikan dampak terhadap SGR.

KESIMPULAN

1. ESG tidak berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Implementasi ESG dalam perusahaan sub sektor *consumer non-cyclicals* belum menjadi faktor yang menentukan pertumbuhan berkelanjutan. Hal ini dapat disebabkan oleh implementasi ESG yang masih bersifat kepatuhan regulasi dan investasi jangka pendek yang belum terintegrasi sepenuhnya dalam strategi bisnis jangka panjang.

2. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Dalam mencapai pertumbuhan berkelanjutan, perusahaan sub sektor *consumer non-cyclicals* tidak bergantung pada utang. Perusahaan cenderung lebih mengandalkan dana internal sebagai faktor utama dalam mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

3. *Asset Efficiency* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Tingginya efisiensi aset perusahaan sub sektor *consumer non-cyclicals* berpotensi untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan. *Asset efficiency* memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan tanpa harus melakukan investasi tambahan yang signifikan, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas secara optimal.

Implikasi

Secara teoritis, hasil penelitian ini memperkuat *Pecking Order Theory* (Myers, 1984), menekankan preferensi pendanaan internal dalam mendorong pertumbuhan berkelanjutan. Temuan mengenai tidak signifikannya pengaruh *leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) memberikan perspektif baru dalam penerapan teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976), khususnya terkait peran disiplin utang pada industri yang relatif stabil. Sementara itu, tidak signifikannya pengaruh ESG terhadap SGR pada sub sektor *consumer non-cyclicals* Indonesia menegaskan pentingnya mempertimbangkan konteks spesifik industri dan negara dalam pengujian teori ESG dan teori keagenan.

Secara praktis, hasil penelitian ini membantu manajemen perusahaan dalam memprioritaskan efisiensi aset sebagai strategi utama dalam mendorong *Sustainable Growth Rate* (SGR). Selain itu, perusahaan perlu berhati-hati dalam meningkatkan

leverage karena berpotensi menambah risiko keuangan, sementara penerapan aspek ESG masih memerlukan pendekatan yang lebih kontekstual sesuai dengan karakteristik industri dan kondisi di Indonesia.

Keterbatasan

1. Berdasarkan pengujian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa hasil *Adjusted R Square* pengaruh variabel penelitian yaitu *Environment, Social, and Governance* (ESG), *Leverage*, dan *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) hanya sebesar 11,37%. Artinya 88,63% dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian.
2. Penelitian ini menggunakan pendekatan dasar dalam mengukur *Sustainable Growth Rate* (SGR), yaitu dengan mengalikan *Retention Rate* (RR) dan *Return on Equity* (ROE) yang dipilih untuk menggambarkan potensi pertumbuhan berkelanjutan perusahaan yang didorong sepenuhnya laba ditahan tanpa bergantung pada pendanaan eksternal.

Saran

1. Peneliti selanjutnya dapat mengeksplorasi variabel lain yang memiliki potensi berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).
2. Peneliti selanjutnya, dapat mempertimbangkan pendekatan pengukuran SGR untuk mendapatkan sudut pandang yang lebih komprehensif.

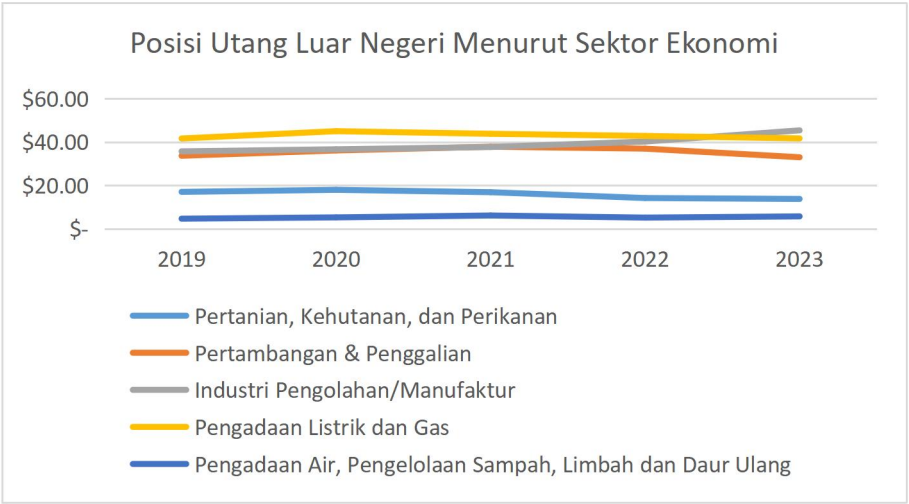
DAFTAR PUSTAKA

- Aqila, A., & Prasetyono. (2023). Analisis Pengaruh Efisiensi Aset Dan Financial Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Management*, 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/41741>
- Chandradinangga, A., & Rita, M. R. (2020). Peranan Leverage dan Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth: Studi pada Sektor Manufaktur di BEI. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2), 155–161. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i2.24179>
- Channon, D. F., & McGee, J. (2014). *strategic fit 1 Derek F. Channon and John McGee*. 1–2.
- Desmi, M. F., Hendrawaty, E., & Muslimin. (2023). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Enam-Enam Kendari*, 1(2), 401–407. <https://doi.org/10.572349/neraca.v1i2.163%0Ahttps://jurnal.kolibi.org/index.php/neraca/article/view/163>
- Dr. Ely Siswanto, S. S. (2021). *Manajemen Keuangan Dasar*.
- Gharchia, S. E. De, & Mindosa, B. (2023). Pengaruh Environmental, Social, dan Governance terhadap Profitabilitas pada Perusahaan terdaftar di BEI 2021. *Jurnal Manajemen*, 12(2), 68–86. <https://doi.org/10.46806/jm.v12i2.1092>

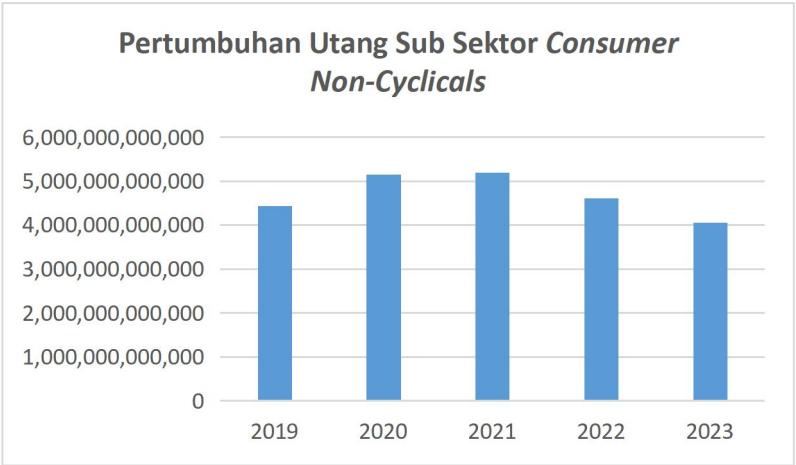
- Gujarati, D. N. (2013). *BASIC ECONOMETRIKA*.
- Haliza, N., Nabilah, Z., Ahmadi, M. A., Surakarta, U. M., & Sukoharjo, K. (2024). Peran environmental , social , and governance (esg) dalam memengaruhi keputusan investor pada investasi berkelanjutan : literature review dalam memengaruhi keputusan investor pada investasi berkelanjutan : *literature review*. 2(12).
- Higgins, R. C. (1977). *Much Growth Can Firm Afford ?*
- Indarti, Apriliyani, I.K., Onasis, D. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Asset Turn Over Terhadap Sustainable Growth Rate Terhadap Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(3), 296–304. <https://ejournal.kompetif.com/index.php/akuntansikompetif/article/view/710>
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Junanda, L. R. (2024). Implementasi ESG (Environmental, Social, and Governance) dan Peran Akuntansi dalam Mendukung Keberlanjutan Bisnis di Era Digital.
- Kesara, R., Zahro, N. I., & Susanti, D. A. (2023). Profitabilitas Perusahaan Sektor Consumer Non-cyclical: Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 6(1), 56. <https://doi.org/10.21043/aktsar.v6i1.20548>
- Leony, E., Rizkiyanti, A., & Uzliawati, L. (2024). Pengaruh Enviromental, Social Dan Governance Disclosure Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 196–209. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3655>
- Lin, Z. (2024). Does ESG performance indicate corporate economic sustainability? Evidence based on the sustainable growth rate. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 485–493. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.02.010>
- Mahmuh M. Hanafi, A. H. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Meiliani, F., Djazuli. A., & Utami, D. (2024). Determinan Sustainable Growth Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non-Primer Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 9(1), 88–97.
- Mirekel. (2021). *Mengenal Environmental, Social, dan Governance (ESG)*. <https://mirekel.id/mengenal-environmental-social-dan-governance-esg/>
- Putra, R. N., Sastrodiarjo, I., & Mukti, A. H. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance Terhadap Dividend Payout Policy Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 1–19. <http://jurnal.anfa.co.id/index.php/mufakat>
- Risma Ayunda Wulandari, S. P. S. (2025). Financial Sustainability Dengan Amatan. 14(1), 14–27.
- Rudianto, W. (2020). Pengaruh der, roi, roe, dan, dpo terhadap pertumbuhan berkelanjutan. 10(2), 138–149.
- Saputri, F. R., & Muharam, H. (2024). Analisis profitabilitas , financial leverage , asset efficiency , dan kebijakan dividen terhadap sustainable growth rate. 13(2016), 1–12.
- Satriani, R., Hasbiyadi, H., Sjahrudin, H. (2024). Debt To Equity Ratio On Price Book Value: The Mediating Role Of Return On Equity Debt To Equity Ratio Terhadap Price Book Value Dengan Return On Equity Sebagai Variabel Pemediasi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 6713–6723. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>

www.idx.co.id. (n.d.). *NILAI ESG*. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/nilai-esg>

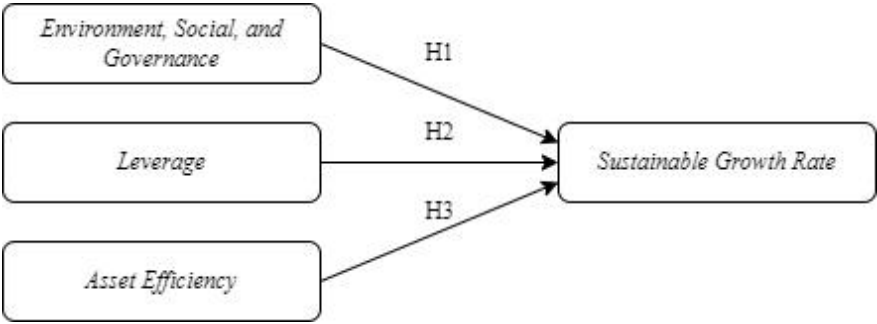
GAMBAR DAN TABEL



Gambar 1. Posisi Utang Luar Negeri Menurut Sektor
Sumber: Diolah Peneliti, 2025



Gambar 2. Pertumbuhan Utang Sub Sektor Consumer Non-Cyclicals
Sumber: Diolah Peneliti, 2025



Gambar 3. Kerangka Konseptual
Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	SGR	ESG	Leverage	Asset Efficiency
Mean	0,073112	0,346785	1,011530	1,235650
Max	0,121899	0,876289	6,366258	5,233047
Min	0,041103	0,072165	0,022594	0,120517
Std. Dev.	0,010286	0,135401	0,963717	0,852613

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	
Jarque-Bera Probability	0,000000

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin Watson	DU	4-DU
2,010828	1,83613	2,16387

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.
ESG	0,3708
Leverage	0,1360
Asset Efficiency	0,4026

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF
ESG	1,258850
Leverage	1,394434
Asset Efficiency	1,116256

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,061582	0,014775	4,167844	0,0000
ESG	-0,002719	0,034016	-0,079933	0,9363
Leverage	-0,002314	0,003785	-0,611394	0,5413
Asset Efficiency	0,012084	0,005849	2,066049	0,0396

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R Square	Adjusted R Square
0,126338	0,113713

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 8. Hasil Uji F

F	Sig.
10,00684	0,000000

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 9. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,061582	0,014775	4,167844	0,0000
ESG	-0,002719	0,034016	-0,079933	0,9363
Leverage	-0,002314	0,003785	-0,611394	0,5413
Asset Efficiency	0,012084	0,005849	2,066049	0,0396

Sumber: Diolah Peneliti, 2025