

Paradoks *Environment, Social, Governance* (ESG): Investigasi Kinerja Perusahaan Berdasarkan Horison Waktu

Stefany Hadinata¹, Dyna Rachmawati^{2*}

^{1,2}Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

account.stefany.h.22@ukwms.ac.id, dyna@ukwms.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: 26 April 2026

Accepted: 24 Mei 2026

Published: 1 Juli 2026

ABSTRACT

This study examines the impact of ESG on performance based on a time horizon. Previous studies have examined the impact of ESG on short-term performance, using ROA as a proxy. This study attempts to fill this research gap by examining the impact of ESG on both short- and long-term performance. This examination of ESG on performance based on a time horizon represents a novelty. This study used a sample of 314 non-financial companies for the period 2021-2024. Hypothesis testing used two-stage least squares to address endogeneity issues. The instrument variables used in this study were company size, leverage, and liquidity. The test results indicate that ESG has a positive impact (no effect) on the sustainable growth rate (SGR) (return on assets/ROA) as a proxy for long-term performance (short-term performance). ESG decomposition does not affect either long- or short-term performance. The good corporate governance index has a positive effect on both long- and short-term performance. The industrial sector does not affect either long- or short-term performance. The results of this study provide practical contributions: first, recognizing that ESG is an investment for companies, so returns take time over the long term. Second, good governance is needed by companies to be able to produce good performance in the long and short term.

Keywords: *ESG, sustainable growth rate, return on assets, index of GCG, sector*

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan adalah hasil capaian dari aktivitas operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Apabila dikategorikan berdasarkan horison waktunya, maka kinerja perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu jangka panjang dan jangka pendek. Indikator yang digunakan dalam mengukur kemampuan pertumbuhan jangka panjang adalah *sustainable growth rate* (SGR) (Higgins, 1977), yang berarti seberapa cepat perusahaan mampu berkembang menggunakan keuntungan yang dihasilkan secara internal. SGR menjadi hal yang utama untuk keberlangsungan perusahaan dalam dunia bisnis yang semakin kompetitif (Saputri et al., 2024). Hal ini berarti bahwa perusahaan mampu meningkatkan penjualan dan laba secara maksimal di tengah persaingan yang ketat dengan sumber daya yang ada. SGR merupakan indikator penting dalam mengevaluasi kinerja keuangan dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Erawati et al., 2025), yaitu membantu perusahaan dalam membuat keputusan strategis yang berfokus pada pertumbuhan yang stabil dan berkelanjutan. *Return on assets* (ROA) adalah indikator kinerja yang digunakan untuk mengukur capaian perusahaan dalam jangka pendek. ROA merupakan ukuran efektivitas pengelolaan aktivitas operasional selama satu periode akuntansi (Aydoğmuş et al., 2022; Ho et al., 2024).

Pencapaian kinerja baik jangka panjang maupun pendek dipengaruhi oleh investasi *environment, social, governance* (ESG). Investasi ESG oleh perusahaan mengindikasikan bahwa kegiatan operasionalnya memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingannya. Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab terhadap

pemegang saham (*shareholder*), tetapi juga terhadap pihak-pihak lain yang mempunyai kepentingan (Ho et al., 2024). Pemangku kepentingan perusahaan dibagi menjadi dua kelompok, yaitu: pemangku kepentingan primer dan sekunder. Pemangku kepentingan primer meliputi karyawan, konsumen, pemasok, dan pemegang saham. Sedangkan pemangku kepentingan sekunder meliputi masyarakat yang berada di lingkungan operasional perusahaan, lingkungan sekitar yang akan terkena dampak aktivitas operasional perusahaan, pemerintah, dan lainnya. Teori pemangku kepentingan ini mengubah paradigma awal bahwa perusahaan hanya memikirkan profitabilitas semata dan mengabaikan kepentingan lainnya. Teori ini menyimpulkan bahwa perusahaan akan mampu mempertahankan keberlangsungan hidupnya jika memenuhi kepentingan banyak pihak. Penelitian ini menggunakan teori pemangku kepentingan untuk menjelaskan dampak ESG terhadap kinerja perusahaan berdasarkan horison waktu: jangka panjang dan jangka pendek. ESG diduga akan mempunyai dampak berbeda terhadap kinerja jangka panjang dan jangka pendek. ESG memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang, ESG berdampak positif (Naseer et al., 2025). Hal ini diperkuat oleh temuan (Choi et al., 2026) yang menunjukkan bahwa efisiensi atas investasi ESG baru dapat dinikmati oleh perusahaan dalam horison waktu lebih lama. Hasil penelitian-penelitian tersebut mengindikasikan bahwa investasi ESG membutuhkan waktu untuk memberikan pengembalian.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menggunakan teori pemangku kepentingan telah menguji dampak ESG terhadap kinerja perusahaan. Beberapa penelitian menggunakan ROA untuk mengukur kinerja perusahaan. Hasil penelitian terdahulu membuktikan bahwa ESG yang diprosikan dengan indeks pengungkapan berpengaruh positif terhadap ROA (Aydoğmuş et al., 2022; Eriandani & Winarno, 2023; Febriantoko et al., 2025; Mulzaki & Yulianti, 2024; Pulino et al., 2022; Rahmansyah & Mutmainah, 2024; Shen, 2023; Nguyen et al., 2022; Wijaya & Dwijayanti, 2023). Namun, (Ardiansyah et al., 2024; Sakina & Darmawan, 2024) menunjukkan bahwa ESG yang diukur dengan pengungkapan tidak berpengaruh terhadap ROA. Beberapa penelitian lainnya mengukur ESG dengan proksi skor ESG dari Refinitiv Eikon dan Bloomberg untuk menguji dampaknya terhadap ROA. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ESG mampu memperbaiki ROA (Anggraini & Sari, 2024), sedangkan Oktrivina et al. (2025) membuktikan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap ROA. Hasil penelitian-penelitian terdahulu masih menyimpulkan bahwa penerapan ESG mampu meningkatkan kinerja jangka pendek, sedangkan beberapa penelitian lainnya membuktikan bahwa ESG tidak mempunyai dampak terhadap kinerja jangka pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa ESG merupakan investasi yang pengembaliannya tidak dapat dinikmati oleh perusahaan dalam jangka pendek.

Penelitian-penelitian lainnya menguji dampak ESG terhadap kinerja jangka panjang yang diprosikan dengan SGR. ESG mampu menurunkan kinerja jangka panjang perusahaan yang diprosikan dengan SGR (Hong, 2023; Lin, 2024). Berbeda dengan hasil penelitiannya (Hong, 2023; Lin, 2024) 2024) di perusahaan terbuka Cina, (Kunaifi et al., 2026; Saputri et al., 2024) yang meneliti pada perusahaan terbuka Indonesia membuktikan bahwa ESG justru menurunkan kinerja jangka panjang yang diprosikan dengan SGR. Hasil penelitian-penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang inkonsisten dalam konteks lokasi observasi. Penelitian yang menguji dampak ESG terhadap kinerja jangka panjang masih terbatas.

Penelitian ini mengembangkan model yang didasarkan pada penelitian terdahulu yang bertujuan untuk menguji apakah investasi perusahaan dalam ESG akan memberikan pengembalian berdasarkan horison waktu. Inilah yang menjadi kebaruan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu yang cenderung menguji dampak ESG terhadap kinerja perusahaan tanpa mempertimbangkan aspek horison waktunya. Penelitian ini menggunakan variabel dependen kinerja perusahaan berdasarkan horison waktunya: jangka panjang dan jangka pendek. Kinerja perusahaan jangka panjang (pendek) diprosikan dengan SGR (ROA). ESG diukur dengan tingkat pengungkapan pada laporan keberlanjutan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2021–2024. Indeks *good corporate governance* (GCG) dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan perusahaan nonkeuangan sebagai objek penelitian dengan periode pengamatan 2021–2024.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Two-Stage Least Squares (2SLS)* untuk mengatasi masalah endogenitas. Hasil pengujian 2SLS menunjukkan bahwa ESG berpengaruh

positif (tidak berpengaruh) terhadap kinerja jangka panjang/SGR (jangka pendek/ROA). Dekomposisi ESG tidak berpengaruh terhadap SGR dan ROA. Ini mengindikasikan bahwa ESG merupakan investasi yang pengembaliannya membutuhkan waktu panjang, bukan pendek. Hasil uji ketahanan juga menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif (tidak berpengaruh) terhadap SGR t+1 (ROA t+1). Namun, dekomposisi *environment*, *social*, dan *governance* tidak berpengaruh terhadap SGR t+1. *Environment* dan *social* tidak berpengaruh terhadap ROAt+1. *Governance* berpengaruh negatif terhadap ROA t+1. Hasil penelitian ini mempunyai implikasi bahwa perusahaan perlu melakukan investasi ESG agar dapat mempertahankan keberlangsungan hidupnya. Hal ini mengonfirmasi teori pemangku kepentingan. Ini berarti bahwa perusahaan wajib melakukan semua komponen ESG agar mampu mempertahankan keberlangsungan hidupnya. Hasil lainnya menunjukkan bahwa indeks GCG berpengaruh positif terhadap SGR dan ROA. Tata kelola perusahaan yang kuat mampu meningkatkan kinerja perusahaan jangka panjang dan pendek. Ukuran perusahaan merupakan faktor kuat yang mampu menjelaskan kinerja jangka panjang dan pendek. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan sumber daya besar mempunyai kekuatan untuk memberdayakannya sehingga dapat meningkatkan kinerjanya.

STUDI LITERATUR

Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan menerangkan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya ditujukan kepada pemangku kepentingan, tetapi juga pada seluruh pihak yang terkena dampak dari aktivitas operasional perusahaan (Freeman & Reed, 1983:89). Keberhasilan perusahaan jangka panjang sangat dipengaruhi oleh kemampuan dalam menciptakan nilai yang lebih serta menjaga hubungan baik dengan semua pemangku kepentingan, bukan hanya berfokus pada memaksimalkan keuntungan bagi para pemegang saham. Teori pemangku kepentingan sangat relevan seiring dengan semakin meningkatnya perhatian pemangku kepentingan terhadap praktik bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang. Partisipasi dari pemangku kepentingan dalam pelaporan keberlanjutan perusahaan mampu meningkatkan transparansi dan kualitas informasi yang disajikan serta meningkatkan kepercayaan investor (Saraswati et al., 2024). Hal ini berarti keputusan manajerial perlu dibuat dengan mempertimbangkan kebutuhan dari pemangku kepentingan.

Pelaporan keberlanjutan terdiri dari aktivitas ekonomi, sosial, dan tata kelola yang dilakukan perusahaan dengan mempertimbangkan harapan serta kebutuhan dari pemangku kepentingan. Adanya keberagaman di antara para pemangku kepentingan, baik dari sisi sumber daya maupun cara pemikiran masing-masing pemangku kepentingan, memberikan peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan inovasi. Perusahaan supaya mampu bertahan hidup dalam jangka panjang membutuhkan kepercayaan dari pemangku kepentingan agar bisa menjalankan operasionalnya dalam rangka mencapai laba yang diharapkan. Kegiatan operasional yang dijalankan oleh perusahaan tidak hanya bertujuan untuk memuaskan ekspektasi para pemangku kepentingan dengan menghasilkan laba yang banyak, tetapi juga harus memperhatikan isu-isu lingkungan dan meminimalkan potensi risiko yang berasal dari kegiatan yang dijalankan perusahaan. Perusahaan yang memperhatikan aspek lingkungan akan meningkatkan kepuasan dan kepercayaan dari pemangku kepentingan terhadap aktivitas bisnis yang dilakukan.

Penelitian ini menggunakan teori pemangku kepentingan untuk menjelaskan pentingnya manajemen risiko dan kinerja keuangan yang baik bagi pemangku kepentingan, terutama bagi pemasok, pelanggan, dan pemegang saham, serta semua pihak yang mempengaruhi aktivitas operasional perusahaan. Salah satu cara perusahaan dalam mewujudkan tanggung jawab ini yaitu melalui aktivitas *environmental*, *social*, and *governance* (ESG), yang menggambarkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan jangka panjang dan tata kelola, serta bentuk komunikasi yang dapat membangun kepercayaan dan kepuasan pemangku kepentingan. Kolaborasi dengan pemangku kepentingan akan berkontribusi dalam meningkatkan profitabilitas jangka panjang (Sarturi et al., 2023). Pemasok, pelanggan, masyarakat, pemegang saham, serta pihak lainnya akan sangat berharap perusahaan memiliki kinerja keuangan, lingkungan, tata kelola, dan manajemen risiko yang baik. Aktivitas ESG perusahaan bukan hanya bertujuan untuk meningkatkan reputasi, melainkan juga meningkatkan kinerja jangka panjang dan jangka pendek yang akhirnya berdampak

pada keberlanjutan, sehingga memastikan tujuan dari masing-masing pemangku kepentingan tercapai.

Teori pemangku kepentingan berargumentasi bahwa perusahaan tidak dapat memikirkan kepentingan pemegang sahamnya agar dapat mempertahankan keberlangsungan hidupnya. Perusahaan harus memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingannya (Ho et al., 2024). Perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan dalam strategi operasional bisnisnya akan lebih dinilai baik oleh pemangku kepentingan, yang berpotensi meningkatkan reputasi dan kepercayaan.

Dampak ESG terhadap Kinerja Jangka Panjang

Bentuk implementasi dari teori pemangku kepentingan dalam praktik bisnis saat ini adalah melalui implementasi ESG. Implementasi ESG tidak hanya menunjukkan kepatuhan terhadap peraturan serta norma sosial di masyarakat, melainkan juga menunjukkan tanggung jawab perusahaan dalam keberlanjutan. Perusahaan yang mengimplementasikan ESG mampu memberikan kepercayaan kepada pemangku kepentingan yang mendukung pencapaian kinerja jangka panjang. Hal ini menjadi suatu indikator penting dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan strategis (Saputri et al., 2023).

Penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa implementasi ESG mampu meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan (Choi et al., 2026; Hong, 2023; Lin, 2024; Naseer et al., 2025). ESG yang dijalankan akan mendorong kemampuan perusahaan untuk mengidentifikasi risiko lingkungan, sosial, maupun tata kelola. Berdasarkan argumen di atas serta didukung oleh penelitian terdahulu, hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : ESG mampu meningkatkan kinerja jangka panjang

H1a : *Environment* mampu meningkatkan kinerja jangka panjang

H1b : *Social* mampu meningkatkan kinerja jangka panjang

H1c : *Governance* mampu meningkatkan kinerja jangka panjang

Dampak ESG terhadap Kinerja Jangka Pendek

ESG memberikan kemampuan bagi perusahaan untuk mengantisipasi risiko operasional dalam jangka pendek. Perusahaan yang mengimplementasikan ESG sudah mempunyai pengolahan limbah yang memadai, mengurangi emisi karbon, dan mengurangi risiko pencemaran lingkungan lainnya. Hal ini dapat mengurangi biaya tambahan dalam bentuk denda atau biaya kerugian lingkungan lainnya yang mungkin timbul dalam jangka pendek. Dalam konteks sosial, perusahaan yang mengimplementasikan ESG memperhatikan kebutuhan masyarakat setempat, misalnya dengan memberikan bantuan sosial atau merekrut masyarakat sebagai karyawan. Kegiatan filantropi ini dapat memberikan promosi “gratis” bagi perusahaan karena masyarakat sekitar, tanpa menyadarinya, memberikan informasi positif. Oleh karena itu, efektivitas implementasi ESG dalam jangka pendek dapat ditunjukkan dari capaian kinerja keuangannya.

Penelitian-penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa implementasi ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA (Aydoğmuş et al., 2022; Eriandani & Winarno, 2023; Febriantoko et al., 2025; Mulzaki & Yulianti, 2024; Pulino et al., 2022; Rahmansyah & Mutmainah, 2024; Shen, 2023; Nguyen et al., 2022; Wijaya & Dwijayanti, 2023). Berdasarkan argumen di atas serta bukti empiris pada penelitian sebelumnya, maka hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H2 : ESG mampu meningkatkan kinerja jangka pendek

H2a : *Environment* mampu meningkatkan kinerja jangka pendek

H2b : *Social* mampu meningkatkan kinerja jangka pendek

H2c : *Governance* mampu meningkatkan kinerja jangka pendek

METODE

Populasi penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria (a) periode pengamatan 2021-2024; (b) laporan tahunan dan keberlanjutan secara lengkap; dan (c) laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah. Total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 300 tahun perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan

untuk menguji hipotesis. Alat analisis untuk menguji hipotesis menggunakan *Two-Stage Least Squares* (2SLS) dengan software statistik EViews 9. 2SLS digunakan untuk mengatasi masalah endogenitas dalam model penelitian.

Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja jangka panjang dan jangka pendek. Kinerja jangka panjang adalah capaian kinerja oleh manajemen dalam jangka panjang sebagai indikator strategis (Saputri et al., 2024). Kinerja jangka panjang diproksikan dengan *sustainable growth rate* (SGR). Kinerja jangka pendek adalah capaian hasil dari aktivitas operasional dalam jangka waktu satu tahun (Febriantoko et al., 2025). Kinerja jangka pendek diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Tabel 1 di bawah ini menunjukkan operasionalisasi variabel dependen.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Dependen

Proksi	Operasionalisasi	Referensi
SGR	$Profit\ Margin\ x\ Retention\ Rate\ x\ Asset\ Turnover\ x\ Financial\ Leverage$ $Profit\ margin = \frac{Laba\ bersih}{Penjualan}$ $Retention\ rate = 1 - Dividend\ payout\ ratio$ $Asset\ turnover = \frac{Penjualan}{Total\ aset}$ $Financial\ leverage = \frac{Total\ aset}{Total\ ekuitas}$	Alfayhani (2022:4); Higgins (2016:118)
ROA	$\frac{Laba\ bersih}{Total\ aset}$	Febriantoko et al. (2025)

Variabel independen penelitian ini adalah *environmental, social, governance* (ESG). ESG menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola risikonya dengan baik dan peluang nonkeuangan yang berpengaruh pada kinerja keuangan serta kemampuan perusahaan dalam pertumbuhan berkelanjutan dalam jangka waktu yang panjang. ESG diukur dengan menggunakan *quantitative content analysis* (Baier et al., 2020). ESG dihitung dengan rumus:

$$ESG = \frac{Total\ kata\ ESG}{Total\ Nilai\ Maksimum\ ESG\ per\ Tahun}$$

Tabel 2 di bawah ini adalah kata kunci berdasarkan kategori dan subkategori yang dirujuk dari hasil studi (Baier et al., 2020).

Tabel 2. Kata Kunci Sub Kategori ESG

No	Komponen	Kategori	Subkategori
1.	Environmental	Climate change	Biofuels, Climate change strategy, Emissions management and reporting.
		Ecosystem service	Access to land, Biodiversity management, Water.
		Environmental management	Environmental standards, Pollution control, Product opportunities, Supply chain environmental standards, Waste and recycling.
2.	Social	Public health	Access to medicine, Covid*, Nutrition, Product safety.

	<i>Human rights</i>	<i>Community relations, Privacy and free expression, Security, Weak governance zones.</i>
	<i>Labor standards</i>	<i>Diversity, Health and safety, ILO core conventions, Supply chain labor standards.</i>
	<i>Society</i>	<i>Charity, Education, Employment.</i>
	<i>Corporate Governance</i>	<i>Audit and control, Board structure, Remuneration, Shareholder rights, Whistle-blowing system, Transparency, Talent.</i>
3. Governance	<i>Business ethics</i>	<i>Bribery and corruption, Political influence, Responsible marketing.</i>
	<i>Sustainability management and reporting</i>	<i>Disclosure and reporting, Governance of sustainability issues, Stakeholder engagement, UNGC compliance.</i>

Sumber: Baier et al. (2020)

*Diganti (Asli: HIV and AIDS)

Total kata pada penelitian ini dihitung menggunakan aplikasi berbasis web <https://voyant-tools.org/> untuk mengekstrak jumlah kata kunci berdasarkan Tabel 2 dalam laporan keberlanjutan. Uji validitas semantik dilakukan dengan mengecek kata kunci yang ditemukan dalam kalimat-kalimat pengungkapan untuk masing-masing komponen. Tujuannya adalah untuk memastikan bahwa kata kunci tersebut mempunyai pengertian atau interpretasi mengenai ESG.

Variabel kontrol pertama dalam penelitian ini adalah indeks *good corporate governance* (Indeks_GCG). Indeks GCG menunjukkan tata kelola perusahaan yang kuat dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan (Mayasari & Ariani, 2021). Indeks ini diukur dengan 15 indikator (Tanjung, 2020) yang disajikan pada Apendiks 1. Pengukuran indeks GCG dilakukan dengan memberikan skor “1” jika perusahaan memenuhi kepatuhan tata kelola yang dipersyaratkan dan memberikan skor “0” jika perusahaan tidak memenuhi kepatuhan tata kelola yang dipersyaratkan. Indeks GCG diselesaikan dengan cara menjumlahkan total skor dari indikator tata kelola, lalu dibagi dengan 15. Karena skor dari setiap indikator adalah “1” atau “0”, maka skor akan bervariasi dari 0 hingga 1 maksimal.

Variabel kontrol kedua, ketiga, dan keempat dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (SIZE), likuiditas (CR), dan *leverage* (DER). Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam menghasilkan laba (Nuridah et al., 2023). Rumus perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rumus yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio* (CR):

$$\frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Leverage adalah tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER):

$$\frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$SGR_i = \beta_0 + \beta_1 ESG_i + \beta_2 Indeks_GCG_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 CR_i + \beta_5 DER_i + \epsilon_i \dots \dots \dots (1)$$

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 ESG_i + \beta_2 Indeks_GCG_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 CR_i + \beta_5 DER_i + \epsilon_i \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- SGR_i = *sustainable growth rate* perusahaan i
- ROA_i = *return on assets* perusahaan i
- ESG_i = ESG perusahaan i
- Indeks_GCG_i = indeks GCG perusahaan i
- SIZE_i = ukuran perusahaan i
- CR = likuiditas perusahaan i
- DER = *leverage* perusahaan i
- β₀ = konstanta
- β₁-β₅ = koefisien regresi
- ε = nilai residual

H1 terbukti apabila β₁ pada persamaan (1) signifikan dan positif. H2 terbukti jika β₁ pada persamaan (2) signifikan dan positif.

Pengujian tambahan dilakukan dengan melakukan dekomposisi ESG menjadi 3 komponen: *environment* (ENV), *social* (SOC), dan *governance* (GOV) sesuai persamaan sebagai berikut:

$$SGR_i = \beta_0 + \beta_1 ENV_i + \beta_2 SOC_i + \beta_3 GOV_i + \beta_4 Indeks_GCG_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 CR_i + \beta_7 DER_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots (3)$$

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 ENV_i + \beta_2 SOC_i + \beta_3 GOV_i + \beta_4 Indeks_GCG_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 CR_i + \beta_7 DER_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- SGR_i = *sustainable growth rate* perusahaan i
- ROA_i = *return on assets* perusahaan i
- ENV_i = komponen lingkungan perusahaan i
- SOC_i = komponen sosial perusahaan i
- GOV_i = komponen tata kelola perusahaan i
- Indeks_GCG_i = indeks GCG perusahaan i
- SIZE_i = ukuran perusahaan i
- CR = likuiditas perusahaan i
- DER = *leverage* perusahaan i
- β₀ = konstanta
- β₁-β₇ = koefisien regresi
- ε = nilai residual

HASIL

Objek penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI, dengan periode pengamatan 2021-2024. Tabel 3 di bawah ini menunjukkan distribusi frekuensi masing-masing sektor.

Tabel 3. Distribusi Frekuensi berdasarkan Sektor

Sektor	Jumlah Perusahaan	Persentase
Kesehatan	7	2,23%
Teknologi	19	6,05%
Sumber daya mineral	100	31,85%
Barang konsumen	188	59,87%
Total	314	100,00%

Tabel 3 menunjukkan bahwa sampel penelitian ini didominasi oleh perusahaan sektor barang konsumen sebanyak 39,87%. Sektor sumber daya mineral menempati urutan kedua sebanyak 31,85%, diikuti sektor teknologi 6,05%. Sektor kesehatan paling kecil hanya sebesar 2,23%.

Deskripsi statistik penelitian ini disajikan pada Tabel 4 di bawah ini.



Tabel 4. Deskripsi Statistik

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
SGR	314	-1,830	0,772	0,022	0,098
ROA	314	-0,562	0,364	0,037	0,009
ESG	314	0,022	1,000	0,444	0,241
ENV	314	0,000	1,000	0,291	0,223
SOC	314	0,031	1,000	0,438	0,233
GOV	314	0,014	1,000	0,403	0,276
Indeks GCG	314	0,067	0,933	0,621	0,173
SIZE	314	23,566	32,937	27,886	1,811
CR	314	0,127	105,772	3,378	8,439
DER	314	-28,693	11,091	0,895	2,823

Tabel 4 menunjukkan bahwa SGR mempunyai nilai mean sebesar 0,022, yang berarti perusahaan sampel mempunyai tingkat pertumbuhan yang rendah. Deviasi standar sebesar 0,098 mengindikasikan perbedaan tingkat pertumbuhan antar perusahaan sampel yang rendah. Tingkat pertumbuhan rendah terjadi pada PT. Destinasi Tirta Nusantara, Tbk tahun 2021 sebesar -1,83. Tahun 2021 adalah periode COVID, sehingga wajar apabila ada perusahaan yang mengalami penurunan dalam pertumbuhannya. Sedangkan SGR paling tinggi adalah PT. Central Proteina Prima, Tbk tahun 2021 sebesar 0,772.

ROA mempunyai nilai mean 0,037, artinya tingkat profitabilitas perusahaan sampel rendah. Variasi profitabilitas antar perusahaan sampel sebesar 0,009. Profitabilitas paling rendah adalah PT. Falmaco Nonwoven Industri, Tbk tahun 2024 sebesar -0,562. PT. Mark Dynamics Indonesia, Tbk mempunyai tingkat profitabilitas paling tinggi sebesar 0,364 pada tahun 2021.

ESG mempunyai nilai mean sebesar 0,444, yang artinya ESG perusahaan sampel cukup tinggi karena berada pada kisaran antara 0,022 dan 1. Varians ESG antar perusahaan sampel cukup rendah sebesar 0,241. Dekomposisi ESG meliputi lingkungan (ENV), sosial (SOC), dan tata kelola (GOV). ENV mempunyai nilai mean 0,291, yang artinya investasi pelestarian lingkungan oleh perusahaan sampel rendah. Varians lingkungan antara perusahaan satu dengan lainnya sebesar 0,223, yang artinya tinggi. SOC mempunyai nilai mean sebesar 0,438, artinya investasi dalam kegiatan sosial oleh perusahaan sampel paling tinggi dibandingkan dengan komponen lainnya: lingkungan dan tata kelola. Nilai mean pengungkapan tata kelola sebesar 0,403, artinya cukup tinggi dibandingkan dengan lingkungan.

Indeks GCG mempunyai nilai mean 0,621 dengan deviasi standar 0,175. Ini berarti mekanisme tata kelola perusahaan sampel sangat kuat dan tingkat perbedaan antarperusahaan sampel rendah. Ukuran perusahaan (SIZE) perusahaan sampel mempunyai nilai mean 27,886 dengan variasi antar perusahaan sampel 1,811. Ini artinya ukuran perusahaan sampel rata-rata besar ditinjau dari aset yang dimilikinya. Likuiditas (CR) perusahaan sampel mempunyai nilai mean 3,378 dengan deviasi standar 8,439. Ini berarti tingkat likuiditas antarperusahaan sampel sangat tinggi. Hal ini dapat disebabkan oleh perbedaan sektor pada perusahaan nonkeuangan. *Leverage* (DER) mempunyai nilai mean 0,895 dengan deviasi standar 2,823. Ini berarti tingkat leverage antarperusahaan sampel sangat tinggi.

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan *Two-Stage Least Squares* (2SLS) untuk mengendalikan masalah endogenitas. Oleh karena itu, sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji validitas instrumen, uji normalitas, uji asumsi klasik, dan uji kelayakan model. Uji validitas variabel instrumen menggunakan Sargan test. Variabel instrumen yang digunakan pada Persamaan (1) – (4) adalah ESG, Indeks_GCG, SIZE, CR, DER, dan SEKTOR. Variabel SEKTOR diukur dengan skala nominal. Tabel 5 di bawah ini menunjukkan hasil Sargan test.

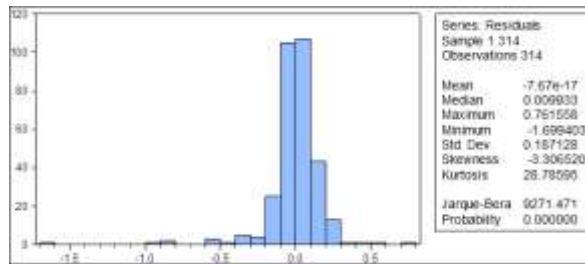
Tabel 5. Hasil Uji Validitas Variabel Instrumen

	Prob > 0,05	Kesimpulan
Persamaan (1)	0,075	Variabel instrumen valid

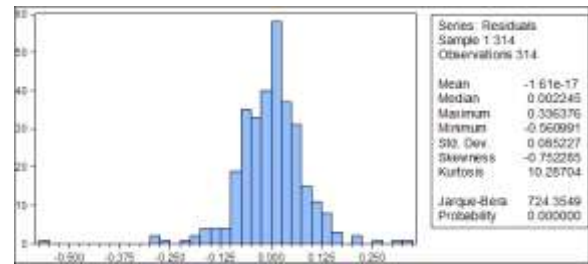
Persamaan (2)	0,059	Variabel instrumen valid
Persamaan (3)	0,131	Variabel instrumen valid
Persamaan (4)	0,138	Variabel instrumen valid

Tabel 5 di atas menyimpulkan bahwa variabel instrumen dalam 2SLS benar-benar kuat atau tidak terjadi *overidentifying restrictions*.

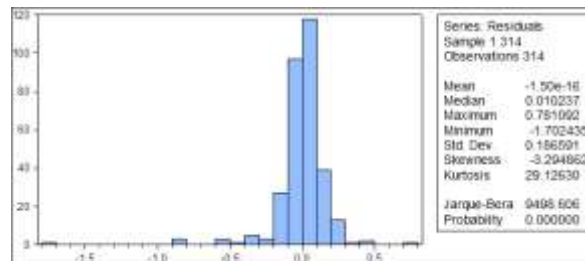
Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan Jarque-Bera yang dikeluarkan oleh EViews. Gambar 1 di bawah ini menunjukkan hasil pengujian Jarque-Bera.



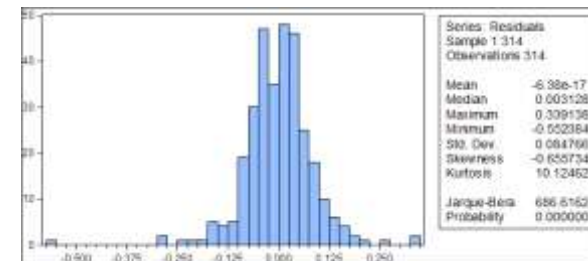
Gambar 1a. Uji Normalitas Persamaan (1)



Gambar 1b. Uji Normalitas Persamaan (2)



Gambar 1c. Uji Normalitas Persamaan (3)



Gambar 1d. Uji Normalitas Persamaan (4)

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Gambar 1 di atas menunjukkan bahwa nilai residual tidak terdistribusi secara normal pada persamaan (1), (2), (3) dan (4). Penelitian ini menggunakan *Central Limit Theorem* (CLT) sebagai dasar justifikasi bahwa jika jumlah observasi lebih dari 30, maka nilai residu dianggap terdistribusi normal (Sungkono & Wulandari, 2022). Jumlah sampel penelitian ini adalah 314, maka nilai residual dianggap telah terdistribusi secara normal.

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah, pertama, uji heteroskedastisitas. Uji ini menggunakan uji Breusch-Pagan-Godfrey. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 6 berikut ini.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Prob > 0,05	Kesimpulan
Persamaan (1)	0,075	Bebas heteroskedastisitas
Persamaan (2)	0,078	Bebas heteroskedastisitas
Persamaan (3)	0,147	Bebas heteroskedastisitas
Persamaan (4)	0,057	Bebas heteroskedastisitas

Uji asumsi klasik kedua adalah uji multikolinearitas. Uji ini menggunakan nilai VIF. VIF kurang dari 10 menunjukkan tidak adanya multikolinearitas. Tabel 7 menunjukkan hasil uji multikolinearitas. Hasil uji persamaan (1) dan (2) sama karena variabel independennya sama. Demikian juga, hasil uji multikolinearitas persamaan (3) dan (4) sama karena mempunyai variabel independen yang sama.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

	Nilai VIF < 10	Kesimpulan
Persamaan	Persamaan	

	(1) & (2)	(3) & (4)	
ESG	1,055		Bebas multikolinearitas
ENV		2,291	Bebas multikolinearitas
SOC		2,829	Bebas multikolinearitas
GOV		1,428	Bebas multikolinearitas
Indeks GCG	1,140	1,160	Bebas multikolinearitas
SIZE	1,244	1,295	Bebas multikolinearitas
CR	1,056	1,038	Bebas multikolinearitas
DER	1,006	1,056	Bebas multikolinearitas

Uji berikutnya adalah uji kelayakan model. Uji ini menggunakan uji F dan uji koefisien determinasi. Tabel 8 menunjukkan hasil uji kelayakan model untuk persamaan (1) sampai dengan (4).

Tabel 8. Hasil Uji Kelayakan Model

	Persamaan (1)	Persamaan (2)	Persamaan (3)	Persamaan (4)	Kesimpulan
Uji F prob	0,000	0,000	0,000	0,000	Model layak
R ²			11,64%	11,95%	Model layak

Tabel 8 di atas menunjukkan bahwa model pada persamaan (1) sampai dengan (4) adalah layak sehingga dapat digunakan untuk menguji hipotesis.

Tabel 9 berikut ini menunjukkan hasil uji persamaan (1) sampai dengan (4).

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis

Persamaan (1): $SGR_i = \beta_0 + \beta_1 ESG_i + \beta_2 Indeks\ GCG_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 CR_i + \beta_5 DER_i + \varepsilon_i$					
	Koefisien Regresi		Prob	Kesimpulan	
Konstanta	-0,801		0,000		
ESG	0,082		0,076*	H1 diterima	
Indeks GCG	0,029		0,661	Tidak signifikan	
SIZE	0,028		0,000***	Signifikan	
CR	0,002		0,365	Tidak signifikan	
DER	-0,011		0,004***	Signifikan	
Persamaan (2): $ROA_i = \beta_0 + \beta_1 ESG_i + \beta_2 Indeks\ GCG_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 CR_i + \beta_5 DER_i + \varepsilon_i$					
	Koefisien Regresi		Prob	Kesimpulan	
Konstanta	-0,387		0,000***		
ESG	-0,003		0,890	H2 ditolak	
Indeks GCG	0,065		0,023**	Signifikan	
SIZE	0,014		0,000***	Signifikan	
CR	0,000		0,383	Tidak signifikan	
DER	0,000		0,778	Tidak signifikan	
Persamaan (3): $SGR_i = \beta_0 + \beta_1 ENV_i + \beta_2 SOC_i + \beta_3 GOV_i + \beta_4 Indeks\ GCG_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 CR_i + \beta_7 DER_i + \varepsilon_i$					
	Koefisien Regresi		Prob	Kesimpulan	
Konstanta	-0,761		0,000***		
ENV	0,055		0,449	H1a ditolak	
SOC	0,053		0,491	H1b ditolak	
GOV	0,019		0,667	H1c ditolak	
Indeks GCG	0,023		0,734	Tidak signifikan	
SIZE	0,026		0,000***	Signifikan	
CR	0,001		0,332	Tidak signifikan	
DER	-0,017		0,001***	Signifikan	

Persamaan (4): $ROA_i = \beta_0 + \beta_1 ENV_i + \beta_2 SOC_i + \beta_3 GOV_i + \beta_4 Indeks_GCG_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 CR_i + \beta_7 DER_i + \varepsilon_i$

	Koefisien Regresi	Prob	Kesimpulan
Konstanta	-0,359	0,000***	
ENV	0,018	0,578	H2a ditolak
SOC	0,026	0,465	H2b ditolak
GOV	-0,025	0,248	H2c ditolak
Indeks GCG	0,063	0,039**	Signifikan
SIZE	0,012	0,000***	Signifikan
CR	0,000	0,362	Tidak signifikan
DER	0,000	0,807	Tidak signifikan

*** α 1%; ** α 5%; * α 10%

Tabel 9 di atas menunjukkan bahwa H1 diterima, karena β_1 pada persamaan (1) signifikan dan positif. H1a, H1b, dan H1c ditolak karena β_1 sampai dengan β_3 pada persamaan (3) tidak signifikan. H2 ditolak karena β_1 pada persamaan (2) tidak signifikan. H2a, H2b, dan H2c ditolak karena β_1 sampai dengan β_3 pada persamaan (4) tidak signifikan.

Uji ketahanan dilakukan dengan menguji dampak variabel independen terhadap SGR t+1 dan ROA t+1. Uji ketahanan ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat kesamaan hasil dari pengujian utama terutama terkait dengan kinerja pada horison jangka panjang. Hasil uji validitas instrumen, uji normalitas, dan uji heteroskedastisitas disajikan pada Apendiks 2. Deskripsi statistik disajikan pada Tabel 10. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 11.

Tabel 10. Deskripsi Statistik

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
SGRt+1	221	-0,701	0,688	0,048	0,043
ROAt+1	221	-0,278	0,242	0,043	0,044
ESG	221	0,025	1,000	0,422	0,235
ENV	221	0,012	1,000	0,284	0,222
SOC	221	0,031	1,000	0,428	0,229
GOV	221	0,014	1,000	0,376	0,272
Indeks GCG	221	0,067	0,933	0,377	0,175
SIZE	221	23,566	32,859	27,853	1,798
CR	221	0,127	105,772	3,234	7,745
DER	221	-28,693	11,091	0,864	3,188

Tabel 11. Hasil Uji Ketahanan

Persamaan (1): $SGR_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 ESG_i + \beta_2 Indeks_GCG_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 CR_i + \beta_5 DER_i + \varepsilon_i$

	Koefisien Regresi	Prob	Kesimpulan
Konstanta	-0,563	0,000	
ESG	0,065	0,063*	H1 diterima
Indeks GCG	0,047	0,398	Tidak signifikan
SIZE	0,020	0,000***	Signifikan
CR	0,000	0,974	Tidak signifikan
DER	-0,005	0,073*	Signifikan
F-test	5,154	0,000***	Signifikan
R-square	10,7%		

Persamaan (2): $ROA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 ESG_i + \beta_2 Indeks_GCG_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 CR_i + \beta_5 DER_i + \varepsilon_i$

	Koefisien Regresi	Prob	Kesimpulan
Konstanta	-0,306	0,000***	
ESG	-0,019	0,329	H2 ditolak
Indeks GCG	0,051	0,073*	Signifikan
SIZE	0,011	0,000***	Signifikan

CR	0,000	0,227	Tidak signifikan
DER	0,004	0,008***	Signifikan
F-test	6,968	0,000***	Signifikan
R-square	13,94%		
Persamaan (3): $SGR_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 ENV_i + \beta_2 SOC_i + \beta_3 GOV_i + \beta_4 Indeks_GCG_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 CR_i + \beta_7 DER_i + \varepsilon_i$			
	Koefisien Regresi	Prob	Kesimpulan
Konstanta	-0,524	0,000***	
ENV	0,037	0,551	H1a ditolak
SOC	0,077	0,252	H1b ditolak
GOV	-0,015	0,698	H1c ditolak
Indeks GCG	0,044	0,438	Tidak signifikan
SIZE	0,018	0,004***	Signifikan
CR	0,000	0,799	Tidak signifikan
DER	-0,005	0,618	Tidak signifikan
F-test	4,112	0,000***	Signifikan
R-square	11,91%		
Persamaan (4): $ROA_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 ENV_i + \beta_2 SOC_i + \beta_3 GOV_i + \beta_4 Indeks_GCG_i + \beta_5 SIZE_i + \beta_6 CR_i + \beta_7 DER_i + \varepsilon_i$			
	Koefisien Regresi	Prob	Kesimpulan
Konstanta	-0,279	0,000***	
ENV	0,005	0,873	H2a ditolak
SOC	0,038	0,258	H2b ditolak
GOV	-0,048	0,028**	H2c ditolak
Indeks GCG	0,051	0,036**	Signifikan
SIZE	0,012	0,000***	Signifikan
CR	0,000	0,199	Tidak signifikan
DER	0,004	0,078*	Signifikan
F-test	5,867	0,000***	Signifikan
R-square	16,16%		

*** α 1%; ** α 5%; * α 10%

PEMBAHASAN

ESG terhadap Kinerja Jangka Panjang

Hasil pengujian utama dan ketahanan menunjukkan bahwa ESG mempunyai dampak positif terhadap kinerja jangka panjang yang diprosikan dengan SGR dan SGR t+1. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan nonkeuangan yang mampu mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara optimal cenderung mampu memiliki tingkat pertumbuhan berkelanjutan. ESG tidak hanya berfungsi sebagai pemenuhan tanggung jawab sosial, tetapi juga sebagai strategi bisnis yang dapat meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat reputasi perusahaan, serta mengurangi risiko jangka panjang.

Temuan ini mendukung teori pemangku kepentingan yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan lainnya, tidak hanya pemegang saham. Dukungan para pemangku kepentingan primer seperti konsumen, pemasok, karyawan, dan pemegang saham memperkuat upaya perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Loyalitas dan retensi konsumen, pasokan bahan baku yang berkualitas dan tepat waktu dari pemasok, produktivitas karyawan, serta dana dari pemegang saham merupakan bentuk dukungan yang dibutuhkan perusahaan. Perusahaan juga perlu menjalin hubungan harmonis dengan pemangku kepentingan sekundernya seperti pemerintah, masyarakat sekitar, serta asosiasi industri, dan lembaga swadaya masyarakat (LSM). Kondisi ini pada akhirnya memberikan kontribusi pada stabilitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan sehingga nampak dalam SGR.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang terlebih dahulu membuktikan bahwa ESG mampu meningkatkan kinerja jangka panjang (Chai et al., 2023; Choi et al., 2026; Hong, 2023;

Lin, 2024; Naseer et al., 2025). Namun, hasil penelitian ini berbeda dari hasil penelitian di Indonesia yang telah membuktikan bahwa ESG justru menurunkan kinerja jangka panjang yang diprosikan oleh SGR (Kunaifi et al., 2026; Saputri et al., 2024). (Kunaifi et al., 2026) berargumentasi bahwa SGR diperoleh dari modal kerja yang bersifat jangka pendek sehingga dampak ESG negatif karena dalam jangka pendek perusahaan masih melakukan investasi ESG yang bersifat jangka panjang.

Dekomposisi ESG menjadi 3 komponen, yaitu lingkungan (ENV), sosial (SOC), dan tata kelola (GOV), tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang. Temuan ini menunjukkan bahwa ESG harus terintegrasi sehingga dapat memberikan dampak terhadap kinerja jangka panjang. Hasil penelitian ini berbeda dibandingkan dengan hasil penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa dekomposisi ESG berpengaruh positif terhadap SGR (Chai et al., 2023).

ESG terhadap Kinerja Jangka Pendek

Hasil pengujian utama dan ketahanan membuktikan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka pendek yang diprosikan dengan ROA dan ROAt+1. Demikian juga, dekomposisi ESG yang meliputi lingkungan (ENV), sosial (SOC), dan tata kelola (GOV) tidak berpengaruh terhadap ROA. Hasil uji ketahanan menunjukkan bahwa ENV dan SOC tidak berpengaruh terhadap ROA t+1. GOV berpengaruh negatif terhadap ROA t+1.

Hal ini mengindikasikan implementasi ESG ternyata belum mampu meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dalam jangka pendek. Efektivitas ESG cenderung tidak instan, melainkan membutuhkan waktu untuk dapat terinternalisasi dalam aktivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, sesuai dengan teori pemangku kepentingan, perusahaan nonkeuangan yang berupaya mengakomodasi kepentingan para pemangku ternyata membutuhkan waktu dalam investasi seperti biaya implementasi program keberlanjutan, peningkatan standar operasional, serta penguatan sistem tata kelola. Investasi ini dalam jangka pendek masih belum terinternalisasi, sehingga tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Sedangkan, dampak negatif tata kelola terhadap ROA t+1 mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tata kelola kuat mewajibkan manajemen untuk mengalokasikan sumber daya besar untuk kompensasi, standar keamanan kerja tinggi, serta pengolahan limbah ketat sehingga meningkatkan biaya operasional pada periode kini (t). Hal ini belum dapat memberikan profitabilitas pada periode depan (t+1).

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang secara konsisten justru membuktikan dampak positif ESG terhadap ROA (Aydoğmuş et al., 2022; Eriandani & Winarno, 2023; Febriantoko et al., 2025; Mulzaki & Yulianti, 2024; Pulino et al., 2022; Rahmansyah & Mutmainah, 2024; Shen, 2023; Nguyen et al., 2022; Wijaya & Dwijayanti, 2023). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang juga membuktikan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap ROA (Ardiansyah et al., 2024; Sakina & Darmawan, 2024).

Indeks GCG, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kinerja Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Indeks GCG berpengaruh positif terhadap ROA dan ROA t+1. Indeks GCG tidak berpengaruh terhadap SGR dan SGR t+1. Ini mengindikasikan bahwa tata kelola hanya berfokus pada profitabilitas (ROA) dan tidak pada kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan (SGR).

Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang dan pendek baik pada periode kini (t) maupun periode depan (t+1). Ini mengindikasikan bahwa pemberdayaan aset yang tepat mampu meningkatkan pertumbuhan secara berkelanjutan dan profitabilitas perusahaan.

Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang dan pendek baik pada periode kini (t) maupun pada periode depan (t+1). Ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi, terutama pada persediaan menumpuk dan piutang macet, tidak akan berdampak pada pertumbuhan (SGR) dan profitabilitas (ROA).

Leverage (DER) berpengaruh negatif (tidak berpengaruh) terhadap SGR (ROA). *Leverage* (DER) berpengaruh negatif (positif) terhadap SGR t+1 (ROA t+1). *Leverage* menurunkan

pertumbuhan karena jumlah utang yang tinggi memberikan konsekuensi pengembalian pokok pinjaman dan bunganya. Namun, *leverage* justru meningkatkan profitabilitas pada periode ke depan karena utang mendanai belanja modal yang dapat meningkatkan profitabilitas di masa depan.

KESIMPULAN

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa ESG merupakan investasi perusahaan nonkeuangan yang efektivitasnya membutuhkan waktu dan tidak instan, sehingga dampaknya terhadap kinerja dapat dilihat dalam jangka panjang. ESG merupakan konsep terintegrasi sehingga efektivitasnya tidak dapat dilihat dari dekomposisinya yang meliputi lingkungan, sosial, dan tata kelola. Hasil penelitian ini membuktikan teori pemangku kepentingan secara empiris. Perusahaan nonkeuangan yang memperhatikan kepentingan semua para pemangku kepentingannya akan mendapatkan dukungan agar dapat mempertahankan keberlanjutan usahanya. Temuan menarik dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan merupakan variabel paling kuat dalam meningkatkan efektivitas perusahaan nonkeuangan, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Ini berarti sumber daya besar merupakan faktor krusial bagi perusahaan nonkeuangan untuk dapat meningkatkan kinerja jangka panjang dan jangka pendek.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Pertama, pengujian hanya menggunakan 2SLS. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan *general method of moments* (GMM). Kedua, objek penelitian ini terbatas pada perusahaan nonkeuangan sehingga tingkat generalisasinya terbatas pada perusahaan nonkeuangan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di BEI.

REFERENSI

- Alfayhani, A., Qazaq, A., Alkhalifah, A., Masfer, H., Almutawa, R., Czudaj, R., Dionisio, A., Altahtamouni, F., & Alyousef, S. (2022). *Sustainable Growth Rate and ROE Analysis: An Applied Study on Saudi Banks Using the PRAT Model*. <https://doi.org/10.3390/economies>
- Anggraini, P. W., & Sari, T. D. R. (2024). Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 975–982. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5>
- Ardiansyah, R., Manajemen, J., Ekonomika dan Bisnis, F., & Diponegoro, U. (2024). Hubungan ESG Disclosure dengan Kinerja Keuangan Perusahaan Berperingkat PROPER di Indonesia. *Jurnal Dinamika Bisnis Dan Kewirausahaan*, 1(1).
- Aydođmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(S2), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baier, P., Berninger, M., & Kiesel, F. (2020). Environmental, social and governance reporting in annual reports: A textual analysis. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 29(3), 93–118. <https://doi.org/10.1111/fmii.12132>
- Chai, S., Cao, M., Li, Q., Ji, Q., & Liu, Z. (2023). Exploring the nexus between ESG disclosure and corporate sustainable growth: Moderating role of media attention. *Finance Research Letter*, 48.
- Choi, M., Park, S., & Yang, J. S. (2026). Strategic Prioritization of Environmental, Social, and Governance Goals: A Data-Driven Efficiency Framework. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1–20. <https://doi.org/10.1002/csr.70434>
- Erawati, T., Hermuningsih, S., Grediani, E., Rofiqoh, I., Nugrahani, T. S., & Derang, W. (2025). Sustainable Growth Rate and Sustainable Development Goals (SDGs): Likuidity, Leverage and Profitability, Financial Performance as an Intervening Variable. *Journal of Lifestyle and SDG'S Review*, 5(1). <https://doi.org/10.47172/2965-730X.SDGsReview.v5.n01.pe03873>
- Eriandani, R., & Winarno, W. A. (2023). ESG and firm performance: The role of digitalization. *Journal of Accounting and Investment*, 24(3), 993–1010.
- Febriantoko, J., Sari, K. R., & Armaini, R. (2025). Peran Pengungkapan ESG dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan di Sektor Perhotelan Indonesia: Moderasi Ukuran

- dan Usia Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2580>
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. In *California Management Review*.
- Higgins, R. C. (1977). *How Much Growth Can a Firm Afford?* (Vol. 6, Number 3). <https://www.jstor.org/stable/3665251>
- Ho, L., Nguyen, V. H., & Dang, T. L. (2024). ESG and firm performance: do stakeholder engagement, financial constraints and religiosity matter? *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 31(4), 263–276. <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2023-0306>
- Hong, P. (2023). The Impact of ESG Disclosure Quality on Sustainable Growth and Asset Pricing Efficiency in China's Industrial Sector. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 46(1), 202–211. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/46/20230339>
- Kunaifi, A., Oktari, V., & Soewarno, N. (2026). ESG disclosure and firm sustainable growth nexus in Indonesia's emerging markets: does working capital management matter? *Asian Review of Accounting*, 34(2), 438–453. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2025-0068>
- 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>
- Mayasari, & Ariani, A. (2021). Good Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, (Vol. 2, No. 2), 135–144.
- Mulzaki, H., & Yulianti, E. (2024). Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan (ROA) dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks ESG Leaders Periode 2020-2022. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 8(2), 234–246. www.idx.com
- Naseer, M. M., Guo, Y., & Zhu, X. (2025). Short-term costs and long-term gains of ESG initiatives in high-risk environments: Evidence from UK firms. *Development and Sustainability in Economics and Finance*, 7. <https://doi.org/10.1016/j.dsef.2025.100075>
- Nuridah, S., Supraptiningsih, J. D., Sopian, & Indah, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi (JUMIA)*, Vol. 1, No. 1, 155–169.
- Oktrivina, A., Nelyumna, N., Harnovinsah, H., Atikah, S., & Sujana, A. P. (2025). Pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 22(2), 117–134. <https://doi.org/10.36406/jam.v22i2.186>
- Pulino, S. C., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability (Switzerland)*, 14(13). <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Rahmansyah, M. F., & Mutmainah, S. (2024). Pengaruh Kinerja Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan dengan Kepatuhan Syariah sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sakina, D. E. N., & Darmawan, A. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub-Sektor Pertambangan Batu Bara Periode 2019-2022. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 8(2), 290–309.
- Saputri, Dewata, E., Anugrah, M. D., & Firza, E. (2024). *Apakah Kinerja ESG dan Investor Intention Penting untuk Pertumbuhan Berkelanjutan Pada Level Perusahaan?*
- Saputri, T. U., Dewata, E., Anugrah, M. D., & Firza, E. (2024, May 14). *Apakah Kinerja ESG dan Investor Intention Penting untuk Pertumbuhan Berkelanjutan Pada Level Perusahaan? Simposium Nasional Akuntansi Vokasi (SNAV) XII.*
- Saputri, V. , A., Aryasa, H. M., & Linanda, P. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Sustainable Growth Rate. In *Journal of Economic & Business* (Vol. 1, Number 1).
- Saraswati, E., Rumansyah, M. A., & Dewi, A. A. (2024). Materiality and stakeholder engagement in sustainability reporting: does it matter? *Business: Theory and Practice*, 25(2), 397–405. <https://doi.org/10.3846/btp.2024.19023>
- Sarturi, G., Barakat, S. R., & Gomes, R. C. (2023). Stakeholder theory in the public sector domain: A bibliometric analysis and future research agenda. *Review of Policy Research*. <https://doi.org/10.1111/ropr.12560>

- Shen, Y. (2023). ESG and Firm Performance: A Literature Review. *BCP Business & Management FMEME*, 46, 283–288.
- Sungkono, J., & Wulandari, A. A. (2022). Pembelajaran Teorema Limit Pusat Melalui Simulasi. *Absis: Mathematics Education Journal*, 4(2), 69–76. <https://doi.org/10.32585/absis.v4i2.2520>
- Tanjung, M. (2020). A cross-firm analysis of corporate governance compliance and performance in Indonesia. *Managerial Auditing Journal*, 35(5), 621–643. <https://doi.org/10.1108/MAJ-06-2019-2328>
- Thanh Nguyen, D., Gia Hoan, T., & Gia Tran, H. (2022). Help or Hurt? The Impact of ESG on Firm Performance in S&P 500 Non-Financial Firms. *AABFJ*, 16(2), 91–102.
- Wijaya, D. H., & Dwijayanti, S. P. F. (2023). Pengaruh ESG Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi dengan Gender Diversity. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 12(2), 124–133. <https://doi.org/10.33508/jima.v12i2.5353>