



PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP TINGKAT PERTUMBUHAN BERKELANJUTAN PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN MODAL KERJA SEBAGAI VARIABEL MODERATING

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals*
Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020 – 2024)

Rachma Nur Wulandari, Mutiara Tresna Parasetya¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on Sustainable Growth Rate (SGR) with Working Capital Management (WCM) as a moderating variable and Return on Assets (ROA) and firm size as control variables in Consumer Non-Cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020–2024. This research uses a quantitative approach with panel data regression analysis using a Two-Way Fixed Effects model. The sample consists of 7 companies with a total of 35 observations selected through purposive sampling based on data availability during the observation period.

The results show that ESG has a positive and significant effect on SGR, indicating that higher ESG disclosure increases the firm's sustainable growth rate. Meanwhile, Working Capital Management (WCM) is found to moderate the relationship between ESG and SGR in a negative direction, thereby weakening the effect of ESG on sustainable growth. Furthermore, Return on Assets (ROA) and firm size as control variables are also found to have a positive and significant effect on SGR. These findings indicate that internal firm factors remain important determinants of sustainable growth. This study implies that ESG implementation should be accompanied by efficient working capital management in order to optimize sustainable growth.

Keywords: ESG, Sustainable Growth Rate, Working Capital Management, Consumer Non-Cyclicals

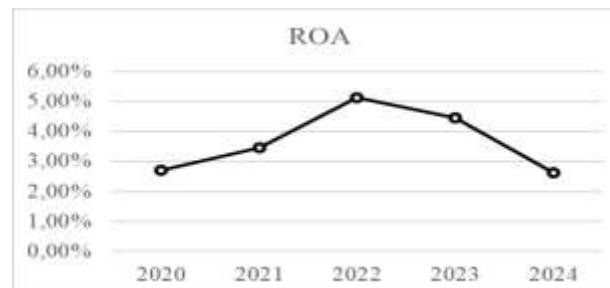
PENDAHULUAN

Konsep Pertumbuhan berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate*) yang diperkenalkan oleh Higgins (1977) yaitu tingkat pertumbuhan tertinggi yang dapat dicapai suatu perusahaan hanya dengan memanfaatkan dana milik perusahaan sendiri, tanpa mengubah cara pemanfaatan modal, kebijakan bagi hasil, atau tingkat keuntungan yang sudah ada. Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan tanpa ketergantungan pada pembiayaan eksternal yang berpotensi menimbulkan risiko keuangan. Di negara berkembang seperti Indonesia, di mana mendapatkan dana dari luar negeri sulit dan mahal, SGR (*Sustainable Growth Rate*) menjadi cara yang tepat untuk menilai bagaimana perusahaan tumbuh. Tingkat rendah nya SGR menunjukkan keterbatasan perusahaan dalam mendanai pertumbuhan melalui sumber internal, sedangkan untuk SGR tinggi berpotensi menimbulkan tekanan struktur modal dan

¹ Corresponding author

likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan SGR menjadi aspek penting dalam menjaga keberlanjutan perusahaan.

Secara teoritis, perusahaan diharapkan dapat mempertahankan pertumbuhan stabil melalui profitabilitas yang baik, kebijakan laba ditahan yang optimal, dan efisiensi pengelolaan aset. Namun, kondisi empiris perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang ada di Bursa Efek Indonesia menunjukkan fluktuasi pada profitabilitas selama periode penelitian.



Return on Assets (ROA) sebagai indikator profitabilitas mengalami peningkatan dari 2,70% tahun 2020 menjadi 5,13% di tahun 2022, kemudian mengalami penurunan menjadi 2,63% tahun 2024. Fluktuasi tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mendukung pertumbuhan berkelanjutan masih belum stabil. Fluktuasi pada profitabilitas menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan juga mengalami ketidakpastian. Kondisi ini mendorong perlunya identifikasi faktor lain yang mampu mendukung peningkatan *Sustainable Growth Rate* perusahaan. Salah satu faktor yang diperkirakan memengaruhi *Sustainable Growth Rate* adalah pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Di Indonesia, pelaporan keberlanjutan sudah diperkuat melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 yang mengharuskan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan secara bertahap. Implementasi ESG diharapkan mampu meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan investor, serta menciptakan nilai jangka panjang. Namun demikian, penerapan ESG membutuhkan biaya yang tinggi sehingga dalam jangka pendek dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendanai pertumbuhan internal.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ESG memberikan pengaruh positif terhadap berbagai indikator kinerja perusahaan, seperti profitabilitas, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan. Kunaifi et al. (2025) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate* di Indonesia. Wahyuni (2025) menunjukkan bahwa ESG meningkatkan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets*, sedangkan Wairisal et al. (2024) menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian, sebagian besar penelitian masih berfokus pada indikator kinerja keuangan tradisional seperti ROA, ROE, dan nilai perusahaan. Penelitian yang mengkaji pengaruh ESG terhadap *Sustainable Growth Rate* dengan *Working Capital Management* sebagai variabel moderasi masih relatif terbatas, khususnya pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia.

Berdasarkan fenomena dan research gap yang ada, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap *Sustainable Growth Rate* serta menguji peran Manajemen Modal Kerja dalam memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur mengenai ESG dan pertumbuhan berkelanjutan pada pasar berkembang, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam mendorong pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan mengenai teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran teoritis yang mendeskripsikan antara variabel penelitian, dan pengembangan gambaran hipotesis penelitian.

Teori Pemangku Kepentingan

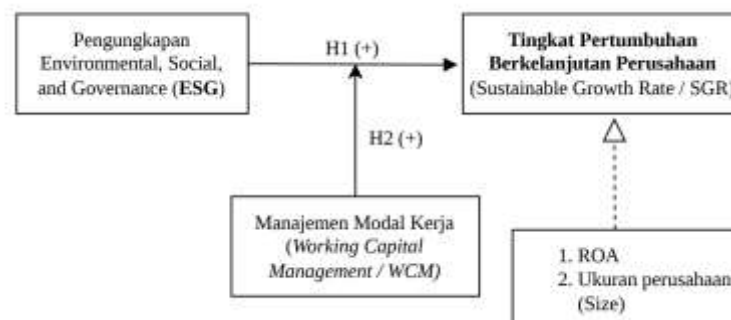
Didasarkan pada Teori Pemangku Kepentingan dijelaskan tentang perusahaan juga bertanggung jawab kepada seluruh pihak tidak hanya pada pemegang saham saja yang dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan (stakeholders), seperti karyawan, pelanggan, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Dalam konteks keberlanjutan, pengungkapan ESG menjadi sarana perusahaan untuk dapat menyampaikan komitmen, kebijakan, dan kinerja keberlanjutannya kepada para pemangku kepentingan. Pengungkapan ESG yang dilakukan dengan baik, akan meningkatkan kepercayaan, legitimasi, dan respon dari pemangku kepentingan, yang pada akhirnya memberikan dampak positif pada kestabilan dan kelangsungan perusahaan. Mayoritas perusahaan di Indonesia melakukan pengungkapan ESG sebagai respons tekanan regulasi, sehingga praktik ESG belum sepenuhnya terintegrasi ke dalam strategi bisnis inti perusahaan (Wahyuni, 2025). Selain itu, kualitas pengungkapan ESG perusahaan publik di Indonesia minim pengukuran kuantitatif, yang membatasi kemampuan ESG dalam menciptakan dampak terhadap tingkat pertumbuhan keberlanjutan perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals (Dengas, 2025). Berdasarkan teori ini, keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan nya memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan bukan hanya perusahaan yang mampu untuk menghasilkan keuntungan. Pengungkapan ESG menunjukkan komitmen perusahaan untuk menerapkan praktik dalam bisnis yang bertanggung jawab pada lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan.

Dengan dukungan dari para pemangku kepentingan, perusahaan dapat menjadi dipercaya oleh publik, memperoleh kepercayaan investor, dan memperoleh jalan yang lebih baik menuju sumber daya yang diperlukan untuk pertumbuhannya (Freeman, 1984). Perusahaan memiliki peluang yang lebih besar untuk memajukan kinerja keuangan dan mempertahankan stabilitas pertumbuhan dalam jangka panjang berkat dukungan yang lebih kuat dari para stakeholder. Akhirnya, kondisi ini dapat menumbuhkan kemampuan perusahaan untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan (SGR). Oleh karena itu, pengungkapan ESG dapat berdampak positif pada tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan berdasarkan teori pemangku kepentingan (Freeman, 1984).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menjelaskan mengenai hubungan antara variabel penelitian dalam bentuk skema. Dalam penelitian ini digunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kendali (*control*).

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan

Pengungkapan ESG menunjukkan komitmen perusahaan untuk mengembangkan bisnis secara bertanggung jawab dan berkelanjutan. Berdasarkan teori pemangku kepentingan, pengungkapan ESG merupakan cara perusahaan berkomunikasi dengan para pihak yang memperhatikan dan terlibat dalam bisnisnya, sehingga bisa meningkatkan reputasi mereka dan mendukung kinerja serta pertumbuhan jangka panjang. Dengan mendapatkan pengakuan dan kepercayaan dari masyarakat, perusahaan diharapkan dapat menciptakan lingkungan yang stabil, sehingga mampu menjaga pertumbuhan secara internal. Namun, adanya pengungkapan ESG ini menambah biaya yang mungkin memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek. Oleh karena itu, pengaruh pengungkapan ESG terhadap pertumbuhan berkelanjutan perusahaan masih perlu diteliti lebih lanjut.

Pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Kepercayaan tersebut memiliki potensi meningkatkan minat investasi dan memperluas akses perusahaan terhadap sumber pendanaan dengan biaya yang lebih rendah. Selain itu, reputasi perusahaan yang semakin baik di mata publik dapat menciptakan hubungan bisnis stabil serta mendukung keberlangsungan operasional perusahaan. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan memperoleh sumber daya yang diperlukan untuk mendanai aktivitas operasional dan investasi secara berkelanjutan, sehingga mendukung pencapaian Sustainable Growth Rate (SGR) yang lebih tinggi.

Penelitian sebelumnya juga menjelaskan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Penelitian oleh Ahmad Kunaifi, Vina Oktari, dan Nurkholis Soewarno menjelaskan bahwa pengungkapan ESG memberikan dampak positif yang signifikan terhadap SGR di perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di BEI. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H1: Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh positif terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan Perusahaan (Sustainability Growth Rate)

Pengaruh *Working Capital Management* (WCM) terhadap hubungan antara ESG dan SGR

Working Capital Management menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola asset lancar dan kewajiban lancar secara efisien agar tetap memiliki likuiditas dan bisa menjalankan operasionalnya. Ketika menerapkan ESG, perusahaan sering menghadapi biaya jangka pendek karena adanya investasi lingkungan, program social, dan langkah untuk meningkatkan tata kelola perusahaan. Dalam penelitian ini, *Working Capital Management* perhitungannya menggunakan *Cash Conversion Cycle* (CCC), yaitu ukuran yang menunjukkan lamanya waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengubah investasi pada persediaan dan piutang menjadi kas yang diterima kembali dari pelanggan. Nilai CCC rendah menunjukkan pengelolaan modal kerja yang lebih efisien karena perusahaan mampu mempercepat perputaran kas. Sebaliknya, nilai CCC tinggi menunjukkan bahwa dana perusahaan tertahan lebih lama dalam siklus operasional sehingga dapat menimbulkan tekanan terhadap likuiditas perusahaan. Perusahaan CCC yang rendah cenderung memiliki fleksibilitas kas yang lebih baik sehingga lebih mampu mendukung pelaksanaan ESG tanpa mengganggu aktivitas operasional pertumbuhan berkelanjutan. Sebaliknya, perusahaan CCC yang tinggi berpotensi menghadapi keterbatasan likuiditas sehingga manfaat implementasi ESG terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) menjadi kurang optimal. Studi yang dilakukan oleh Ahmad Kunaifi menunjukkan bahwa manajemen modal kerja dapat memberikan dampak positif dalam hubungan antara



pengungkapan yang berkaitan dengan ESG dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Dengan demikian, manajemen modal kerja dapat memberikan pengaruh sejauh mana pengungkapan ESG bisa berdampak pada pertumbuhan perusahaan. Sesuai dengan penjelasan tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H2: Manajemen Modal Kerja (Working Capital Management) memperkuat pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan Perusahaan (Sustainability Growth Rate).

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan mengenai populasi dan sampel dalam penelitian, variabel yang digunakan dengan pengukuran nya, serta model dalam penelitian.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengeksplorasi interaksi antara pengungkapan ESG dan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (SGR), serta peran manajemen modal kerja (WCM) pada sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdata di BEI.

Populasi yang dipilih sebagai objek pembahasan adalah seluruh perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdata di BEI pada periode tahun 2020 – 2024. Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals dipilih karena memiliki fleksibilitas dalam menerapkan praktik keberlanjutan sesuai strategi masing-masing, serta memiliki karakteristik manajemen modal kerja yang unik, seperti pengelolaan stok dan piutang dagang, yang sangat relevan untuk menguji Sustainable Growth Rate (SGR) (Nuranisa, 2024). Sektor Consumer Non-Cyclicals karakteristiknya merupakan penyedia kebutuhan pokok masyarakat, sehingga memiliki tingkat resiliensi yang tinggi terhadap perubahan siklus ekonomi. Perusahaan dalam sektor ini memiliki aktivitas operasional yang erat kaitannya dengan pengelolaan modal kerja, seperti pengelolaan persediaan, piutang, dan utang usaha, sehingga pengukuran manajemen modal kerja menjadi lebih akurat.

Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh 35 observasi perusahaan. Pemilihan sampel dengan purposive sampling menggunakan syarat tertentu untuk memastikan kualitas data dan representasi populasi. Kriteria yang digunakan meliputi :

1. Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar secara aktif terdaftar di BEI 2020 – 2024
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode penelitian
3. Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang secara berurutan memiliki data terkait variabel penelitian, meliputi ESG Disclosure, komponen perhitungan Sustainable Growth Rate (SGR), serta data yang diperlukan untuk mengukur Working Capital Management (WCM).

Pendekatan ini sesuai dengan standar penelitian ESG – BEI yang memerlukan data panel seimbang untuk analisis regresi fixed effects (Rahayu, 2024).

Sementara itu, tahun 2020 hingga 2024 dipilih sebagai periode penelitian karena menggambarkan kondisi ekonomi yang berubah-ubah, termasuk saat pandemi COVID-19 dan fase peralihan ekonomi setelah pandemi. Situasi ini membuat kinerja perusahaan tidak menentu, sehingga memberikan penjelasan yang lebih lengkap tentang kompetensi perusahaan dalam menjaga pertumbuhan yang berkelanjutan. Selain itu, selama waktu ini, perhatian terhadap implementasi dan pelaporan Environmental, Social, and Governance (ESG) di Indonesia juga meningkat bersamaan dengan berkembangnya praktik laporan keberlanjutan oleh perusahaan. Dengan demikian, pemilihan masa penelitian lima tahun

diharapkan bisa memberikan data yang lebih tepat dalam menganalisis hubungan antara pengungkapan ESG, pengelolaan modal kerja, dan laju pertumbuhan berkelanjutan perusahaan di sektor konsumen non-siklikal pada data di BEI. Sumber data sekunder didapatkan dari sistem e-reporting BEI dan situs web resmi perusahaan. Data mengenai pengungkapan ESG, SGR, WCM, serta variabel kontrol diambil dari laporan keuangan yang telah direvisi dan dirilis secara terbuka. Untuk mengukur ESG, analisis konten dilakukan berdasarkan standar GRI yang terdapat dalam dokumen – dokumen sekunder tersebut. Penggunaan data sekunder memastikan aksebilitas, transparansi, dan kemudahan reproduksi oleh peneliti lain (Tarihoran, 2025).

Variabel dan Pengukuran

Penelitian ini menggunakan *Sustainable Growth Rate* (SGR) sebagai variabel dependen penelitian, yang diukur dengan model Higgins (1977) berdasarkan margin keuntungan bersih, total asset turnover, multiplier ekuitas, dan laba ditahan. Variabel independent yang dimanfaatkan adalah *ESG Disclosure* (ESGD), yang diukur melalui skor pengungkapan ESG perusahaan. variabel moderasi yang digunakan adalah *Working Capital Management* (WCM), dihitung dari rasio pengelolaan modal kerja perusahaan. Sedangkan variabel control yaitu ROA dan ukuran perusahaan (Size), yang diukur sesuai definisi masing – masing.

Tabel 1 Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran
Variabel Dependen SGR	Net Profit Margin × Asset Turnover × Equity Multiplier × Retention Ratio
Variabel Independen ESG	Bloomberg ESG Score
Variabel Moderasi WCM	Cash Conversion Cycle (CCC)
ROA	Laba Bersih / Total Aset
SIZE	Ln Total Aset

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Model Penelitian

Metode Regresi Data Panel untuk menganalisis ikatan antara semua variabel termasuk moderasi. Model yang digunakan adalah *Two-Way Fixed Effects Model* yang diestimasi melalui pendekatan *Least Square Dummy Variable* (LSDV) dengan bantuan perangkat lunak statistik SPSS. Pendekatan ini digunakan karena mampu mengontrol heterogenitas yang tidak teramati (unobserved heterogeneity) pada level perusahaan serta mengendalikan guncangan sistemik pada level tahun selama periode 2020–2024. Model regresi yang digunakan merujuk pada Kunaifi et al. (2025) dimana persamaan digunakan untuk menganalisis pengaruh langsung pengungkapan ESG terhadap SGR perusahaan, dan menguji peran moderasi manajemen modal kerja (WCM) dalam hubungan tersebut. Model regresi penelitian dirumuskan sebagai berikut :

$$SGR = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 WCM + \beta_3 ESG \times WCM + \beta_4 ROA + \beta_5 SIZE + \varepsilon$$

SGR : Sustainable Growth Rate

ESG : Pengungkapan Environmental, Social, and Governance

WCM : Manajemen modal kerja

ESG × WCM : Variabel interaksi

ROA	: Profitabilitas
SIZE	: Ukuran perusahaan
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi
ε	: Error term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
SGR	35	-0,11	0,89	0,1583	0,23692
ESG	35	36,83	64,12	55,4143	5,89684
WCM	35	-43,17	164,91	66,2843	51,20631
ROA	35	-0,19	0,35	0,0975	0,09853
SIZE	35	27,24	31,45	29,6863	1,35181
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Berdasarkan hasil pada tabl 2 analisis statistik deskriptif, penelitian ini menggunakan 35 data observasi perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* periode 2020–2024. Variabel *Sustainable Growth Rate* (SGR) memiliki nilai minimum -0,11 dan maksimum 0,89 dengan nilai rata-rata 0,1583, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mampu mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan sebesar 15,83% melalui pendanaan internal, meskipun terdapat variasi yang cukup tinggi antar perusahaan. Variabel *ESG Disclosure* memiliki nilai rata-rata 55,4143 dengan nilai minimum 36,83 dan maksimum 64,12, yang mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan sampel berada pada kategori cukup baik. Selanjutnya, *Working Capital Management* (WCM) yang diproksikan menggunakan *Cash Conversion Cycle* (CCC) memiliki nilai rata-rata 66,2843 hari, menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan waktu sekitar 66 hari untuk mengonversi modal kerja menjadi kas kembali. Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata 0,0975 atau 9,75%, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, sedangkan variabel ukuran perusahaan (Size) memiliki nilai rata-rata 29,6863 yang mencerminkan bahwa perusahaan sampel secara umum memiliki skala usaha yang relatif besar. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa data penelitian memiliki variasi yang memadai dan dapat digunakan untuk menguji pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *Sustainable Growth Rate* dengan *Working Capital Management* sebagai variabel moderasi.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Dilakukan serangkaian uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, serta analisis korelasi Pearson untuk memastikan model regresi yang dihasilkan bersifat valid, dan sesuai kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Rangkaian pengujian ini merupakan prasyarat mutlak dalam analisis regresi data panel untuk menjelaskan bahwa estimasi parameter yang diperoleh sudah pasti akurat dan menggambarkan hubungan kausalitas yang sesungguhnya antar variabel penelitian (Sugiyono, 2021).



Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	35
Test Statistic	0,117
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c	,200 ^d

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinier

	Moderate	Tolerance	VIF
	ESG	0,642	1,558
	WCM	0,586	1,708
	ROA	0,625	1,600
	SIZE	0,803	1,245

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

			ESG	WCM	ROA	SIZE	<i>Unstandar dized Residual</i>
<i>Spear man's rho</i>	ESG	Correlati on Coefficie nt	1,000	-,542**	,352*	-,343*	-0,213
		Sig. (2- tailed)		0,001	0,038	0,044	0,219
		N	35	35	35	35	35
WC M	Correlati on Coefficie nt		-,542**	1,000	-,344*	-0,012	0,183
		Sig. (2- tailed)	0,001		0,043	0,943	0,294
		N	35	35	35	35	35
ROA	Correlati on Coefficie nt		,352*	-,344*	1,000	,366*	-0,156
		Sig. (2- tailed)	0,038	0,043		0,031	0,371
		N	35	35	35	35	35
SIZE	Correlati on Coefficie nt		-,343*	-0,012	,366*	1,000	0,063



	Sig. (2-tailed)	0,044	0,943	0,031		0,721
	N	35	35	35	35	35
Unst anda rdize d Resi dual	Correlati on Coefficie nt	-0,213	0,183	-0,156	0,063	1,000
	Sig. (2-tailed)	0,219	0,294	0,371	0,721	
	N	35	35	35	35	35

Tabel 6 Hasil Uji Korelasi Pearson

		SGR	ESG	WCM	ROA	SIZE
SGR	Pearson Correlation	1	,415*	-,610**	,813**	0,265
	Sig. (2-tailed)		0,013	0,000	0,000	0,125
	N	35	35	35	35	35
ESG	Pearson Correlation	,415*	1	-,535**	,357*	-0,142
	Sig. (2-tailed)	0,013		0,001	0,035	0,415
	N	35	35	35	35	35
WCM	Pearson Correlation	-,610**	-,535**	1	-,521**	-0,122
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,001		0,001	0,486
	N	35	35	35	35	35
ROA	Pearson Correlation	,813**	,357*	-,521**	1	,337*
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,035	0,001		0,048
	N	35	35	35	35	35
SIZE	Pearson Correlation	0,265	-0,142	-0,122	,337*	1
	Sig. (2-tailed)	0,125	0,415	0,486	0,048	
	N	35	35	35	35	35

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini mencakup pengaruh variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR), serta peran *Working Capital Management* (WCM) dalam memoderasi hubungan antara ESG dan SGR. Seluruh hasil

pengujian hipotesis tersebut disajikan secara ringkas pada tabel berikut sebagai dasar dalam penarikan kesimpulan penelitian.

Tabel 7 Hasil Uji F

Model	F	Sig.
Regression	0,099	0,000

Tabel 8 Hasil Uji t

Variabel	t	Sig.
ESG	5,202	<,001 ^b
WCM	5,135	<,001 ^b
ESG_WCM	-5,388	<,001 ^b
ROA	2,491	0,019
SIZE	3,177	0,004

Tabel 9 Koefisien Determinasi

Model	R. Square
T	0,954

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{SGR} = -4,066 + 0,046 \text{ ESG} + 0,024 \text{ WCM} - 0,000 \text{ ESG_WCM} + 0,683 \text{ ROA} + 0,052 \text{ SIZE} + \varepsilon$$

Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh positif terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan Perusahaan (Sustainability Growth Rate)

Hasil pengujian regresi, menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki koefisien 0,046 dan tingkat signifikansi dibawah 0,001. Ini menunjukkan bahwa ESG memiliki dampak positif yang signifikan terhadap SGR, sehingga hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima. Berarti, semakin meningkat tingkat pengungkapan ESG perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mencapai pertumbuhan berkelanjutan. Arah positif tersebut menunjukkan bahwa peningkatan ESG diikuti dengan SGR yang meningkat karena ESG berfungsi sebagai bukti kualitas keberlanjutan perusahaan. Pengungkapan ESG yang semakin baik meningkatkan transparansi, kredibilitas, dan kepercayaan pemangku kepentingan, sehingga perusahaan memperoleh dukungan yang lebih besar dari investor maupun kreditur. Kondisi ini meningkatkan akses pendanaan serta stabilitas operasional yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

Sesuai dengan stakeholder theory oleh Freeman (1984) dapat menjelaskan hubungan ini, yang menyatakan bahwa perusahaan bukan hanya memiliki tanggung jawab kepada pemegang saham, namun juga kepada seluruh pihak yang memiliki kepentingan yaitu karyawan, pelanggan, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Yang dihasilkan dari penelitian ini sesuai dengan Kunaifi et al. (2025) dimana menjelaskan bahwa ESG Disclosure mempunyai efek positif terhadap kinerja dan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat ESG yang lebih banyak kecenderungan mampu mempertahankan keberlanjutan bisnis karena mendapatkan dorongan kuat yang lebih besar dari para pemangku kepentingan. Dengan

demikian, ESG bukan hanya berdampak pada reputasi, tetapi juga pada keberlanjutan struktur pendanaan dan ekspansi usaha perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan ESG yang semakin baik mencerminkan implementasi stakeholder theory dalam praktik perusahaan, yang pada akhirnya memiliki kontribusi terhadap peningkatan Sustainable Growth Rate perusahaan (Kunaifi, Oktari, & Soewarno, 2026).

Manajemen Modal Kerja (Working Capital Management) memperkuat pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan Perusahaan (Sustainability Growth Rate)

Berdasarkan hasil uji regresi, variabel interaksi yaitu $ESG \times WCM$ memiliki tingkat signifikansi kurang dari 0,001 dari nilai koefisien sebesar 0,000. Hal tersebut menjelaskan bahwa Working Capital Management (WCM) secara signifikan mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) dengan arah hubungan positif. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menjelaskan bahwa WCM mempunyai memberikan pengaruh kuat ESG terhadap SGR diterima. Nilai koefisien interaksi yang mendekati nol menunjukkan bahwa pengaruh moderasi bersifat kecil secara langsung, tetapi tetap signifikan secara statistik, sehingga efek WCM bekerja secara halus dalam model penelitian. Sementara itu, nilai t-statistik yang negatif (-5,388) tidak menunjukkan pengaruh negatif secara substantif. Jika dikaitkan dengan stakeholder theory, perusahaan yang menerapkan ESG pada dasarnya sedang berupaya memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan seperti investor, karyawan, pelanggan, masyarakat, dan pemerintah. Namun, penerapan ESG membutuhkan dukungan sumber daya keuangan yang stabil agar dapat berjalan secara konsisten. Dalam hal ini, Working Capital Management berperan sebagai mekanisme internal yang memastikan ketersediaan sumber daya jangka pendek tetap terjaga, sehingga perusahaan tetap mampu memenuhi ekspektasi stakeholder sekaligus menjaga keberlanjutan operasional.

Pengelolaan modal kerja yang efisien juga mencerminkan kualitas keputusan manajerial dalam mengalokasikan sumber daya (Kunaifi, Oktari, & Soewarno, 2026). Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang tinggi akan menikmati manfaat yang lebih optimal terhadap pertumbuhan berkelanjutan apabila didukung oleh pengelolaan modal kerja yang baik. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki pengelolaan modal kerja yang kurang efisien, maka efektivitas implementasi ESG dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan juga dapat menjadi kurang maksimal. Studi ini sejalan dengan penelitian Kunaifi et al. (2025) yang menjelaskan bahwa Working Capital Management mampu memperkuat pengaruh ESG terhadap Sustainable Growth Rate. Dengan demikian, hasil dari analisis penelitian ini membuktikan bahwa Working Capital Management memiliki peran sebagai mekanisme pendukung yang mempengaruhi kuat hubungan antara ESG dan Sustainable Growth Rate. Semakin baik kemampuan manajemen modal kerja perusahaan, maka semakin optimal pula pengaruh positif implementasi ESG terhadap pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

KESIMPULAN

Kesimpulan ini disusun untuk menjawab perumusan masalah serta mengonfirmasi hipotesis yang diajukan dalam penelitian, sekaligus memberikan gambaran menyeluruh mengenai kontribusi empiris penelitian ini terhadap literatur manajemen keuangan dan praktik keberlanjutan perusahaan di Indonesia.

Adapun kesimpulan penting yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan

perusahaan dalam mencapai pertumbuhan berkelanjutan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima.

2. Manajemen modal kerja (WCM) memiliki kemampuan untuk memperkuat pengaruh ESG terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Hal ini ditunjukkan oleh variabel interaksi ESG×WCM yang signifikan sehingga hipotesis kedua (H2) diterima.
3. Variabel kontrol *Return on Assets* (ROA) dan *Size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) secara simultan. Yang menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan menjadi faktor penting pendukung peningkatan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan untuk pengembangan penelitian selanjutnya :

1. Proses pemilihan sampel yang mengaplikasikan metode pertimbangan spesifik dengan pemilihan tertentu, sehingga menghasilkan jumlah observasi akhir yang lebih kecil dibandingkan populasi awal.
2. Cakupan sektor penelitian yang hanya berfokus pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menyebabkan hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan secara luas untuk seluruh sektor industry
3. Keterbatasan berikutnya berkaitan dengan ketersediaan data pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) di Indonesia. Kondisi ini menyebabkan tidak semua perusahaan dapat diamati secara lengkap sepanjang periode penelitian.
4. Pengukuran variabel ESG yang menggunakan content analysis terhadap laporan tahunan dan sustainability report memiliki keterbatasan subjektivitas.

Saran

Dengan mempertimbangkan temuan dan batasan yang ada, peneliti memberikan rekomendasi sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan cakupan sampel ke seluruh sektor terdata di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau melakukan perbandingan lintas negara (cross-country analysis) di kawasan ASEAN untuk melihat apakah efektivitas integrasi ESG dan manajemen modal kerja bersifat universal atau spesifik pada karakteristik sektor tertentu.
2. Untuk penelitian kedepannya diharapkan untuk memilih masa penelitian yang lebih panjang serta memastikan ketersediaan data yang lebih konsisten secara tahunan agar dapat mengurangi keterbatasan akibat observasi yang tereliminasi karena data tidak lengkap. Untuk penelitian kedepannya juga dapat menggunakan variabel keuangan lain seperti leverage, kebijakan investasi, atau tingkat inovasi perusahaan. Dengan adanya tambahan variabel lain diharapkan dapat menghasilkan hasil yang lebih menyeluruh tentang komponen yang memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan berkelanjutan.



REFERENSI

- Alareeni, B., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance: Evidence from emerging markets. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(5), 765-782.
- Ariasinta, T. I. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Dan Intellectual Capital Terhadap Firm Value Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2018-2022). *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 22(2), 255-273.
- Dengas, M. N. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Index Indonesian Stock Exchange ESG Leader (IDXESGL) Tahun 2019–2023. *LORY Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial*, 6(5), 1723–1733.
- 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.
- L.P., B. (2025). *Annual data on SGR, ESG, ROA, SIZE, and WCCC for firms listed in Indonesia Consumer Non-Cyclicals sector from 2020 to 2024*. New York: Bloomberg L.P.
- Nuranisa, S. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance Disclosure, dan Financial Performance Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX ESG Leaders (Periode 2020-2023). *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 89-105.
- Rahayu, I. &. (2024). ESG performance and firm value: An empirical study in Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(4), 513-526.
- Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (3 ed.). Bandung: Alfabeta.
- Tarihoran, C. V. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(3), 1183-1204.
- Wahyuni, F. &. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan dengan Financial Slack sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia*, 9(1), 204-227.
- Wairisal, M. A., Kurniawan, A., & Sari, R. (2024). ESG disclosure kualitas dan manajemen modal kerja pasca-pandemi. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 12-30.
- Wicaksono, H. &. (2024). The effect of dividend policy and environmental social governance on company performance with moderation of good corporate governance in IDX LQ45 companies. *Neraca Keuangan: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 19(2), 182-192.