PERAN *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE DISCLOSURE*, *RETURN ON EQUITY*, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DALAM MENINGKATKAN *SUSTAINABLE GROWTH RATE* PERUSAHAAN

Wahyu Purbo Santoso[1], Pustika Ayuning Puri[2]
[1,2]Universitas Siber Asia, Jakarta, Indonesia
Email: wahyupurbo@lecturer.unsia.ac.id

Abstrak

Sektor pertambangan menyumbang 8,59–12,22% Produk Domestik Bruto Indonesia pada 2021–2025, tetapi menghadapi tekanan ganda berupa normalisasi harga komoditas pasca-*supercycle* 2022 dan tuntutan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang kian ketat. Penelitian ini menganalisis pengaruh ESG *Disclosure*, *Return on Equity* (ROE), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder dari 12 emiten tambang yang dipilih secara purposif, sehingga diperoleh 60 observasi panel seimbang. Pemilihan model menghasilkan *Common Effect Model*, yang diestimasi dengan StataMP. ESG *Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR (β = −0,0000207; p = 0,979). ROE berpengaruh positif signifikan (β = 0,1557; p < 0,001), sedangkan DPR berpengaruh negatif signifikan (β = −0,2147; p < 0,001). Ukuran perusahaan tidak signifikan, dan uji ketegaran spesifikasi menunjukkan koefisien utama stabil saat variabel kontrol dikeluarkan. Secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan (F (3, 55) = 30,31; p < 0,001) dengan *adjusted* R^2 sebesar 0,5967. Temuan ini mengindikasikan bahwa kapasitas tumbuh internal emiten tambang ditentukan oleh profitabilitas dan disiplin alokasi laba, sedangkan keluasan pengungkapan ESG belum berdampak.

Kata Kunci: *ESG Disclosure, Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Sustainable Growth Rate, Ukuran Perusahaan.*

Abstract

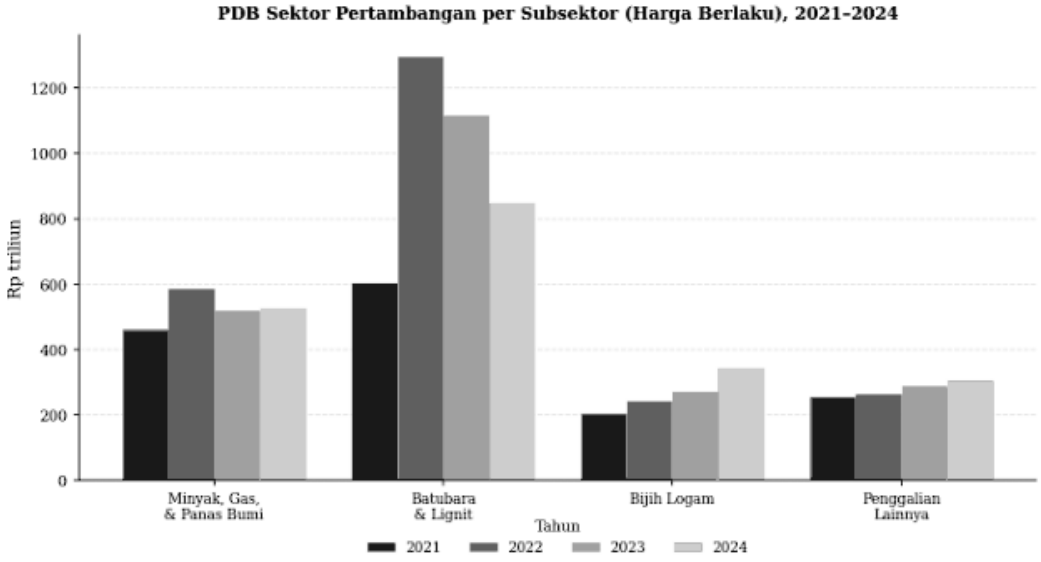
The mining sector contributed 8.59–12.22% of Indonesia's Gross Domestic Product during 2021–2025, yet it faced twofold pressure: commodity prices normalizing after the 2022 supercycle and stricter Environmental, Social, and Governance (ESG) expectations. This study examines the effect of ESG Disclosure, Return on Equity (ROE), and Dividend Payout Ratio (DPR) on the Sustainable Growth Rate (SGR), with firm size as a control variable. Using a quantitative explanatory design and secondary data, 12 mining firms were purposively sampled, yielding 60 balanced panel observations. Model selection tests favored the Common Effect Model, estimated in StataMP. ESG Disclosure had no significant effect on SGR (β = −0.0000207; p = 0.979). ROE had a positive and significant effect (β = 0.1557; p < 0.001), whereas DPR had a negative and significant effect (β = −0.2147; p < 0.001). Firm size was insignificant, and the main coefficients remained stable when it was removed in a robustness check. Jointly, the three independent variables significantly affected SGR (F (3, 55) = 30.31; p < 0.001), with an adjusted R^2 of 0.5967. The results suggest that mining firms' internal growth capacity is driven by profitability and earnings-allocation discipline, whereas ESG disclosure breadth has not yet translated into growth capacity.

***Keywords**: ESG Disclosure; Return on Equity; Dividend Payout Ratio; Sustainable Growth Rate; Firm Size*

A. PENDAHULUAN

Dewasa ini, sektor pertambangan merupakan salah satu penopang perekonomian Indonesia. Sepanjang 2021–2025, kontribusinya terhadap PDB berkisar 8,59%–12,22%, dengan puncak pada 2022 (Badan Pusat Statistik, 2025). Lonjakan tersebut berakar pada *commodity supercycle* pasca-pandemi yang mendorong harga batu bara ke rekor sekitar US$463 per ton pada September 2022; harga kemudian menormal ke rata-rata sekitar US$172 per ton pada 2023 (CNBC Indonesia, 2023). Akibatnya, emiten tambang menghadapi pilihan sulit antara mempertahankan dividen besar bagi pemegang saham atau menahan laba untuk membiayai pertumbuhan berkelanjutan.

Pada saat yang sama, sektor ini menanggung tuntutan keberlanjutan yang berat. Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 mewajibkan emiten menyampaikan laporan keberlanjutan setiap tahun dengan penerapan bertahap hingga 2025 (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Pengungkapan ESG dengan demikian bergeser dari sarana pencitraan menjadi prasyarat legitimasi pasar dan akses pendanaan. Kontribusi sektor pertambangan terhadap perekonomian ditunjukkan pada Gambar 1.



Gambar 1. PDB Sektor Pertambangan per Subsektor Menurut Harga Berlaku, 2021–2024

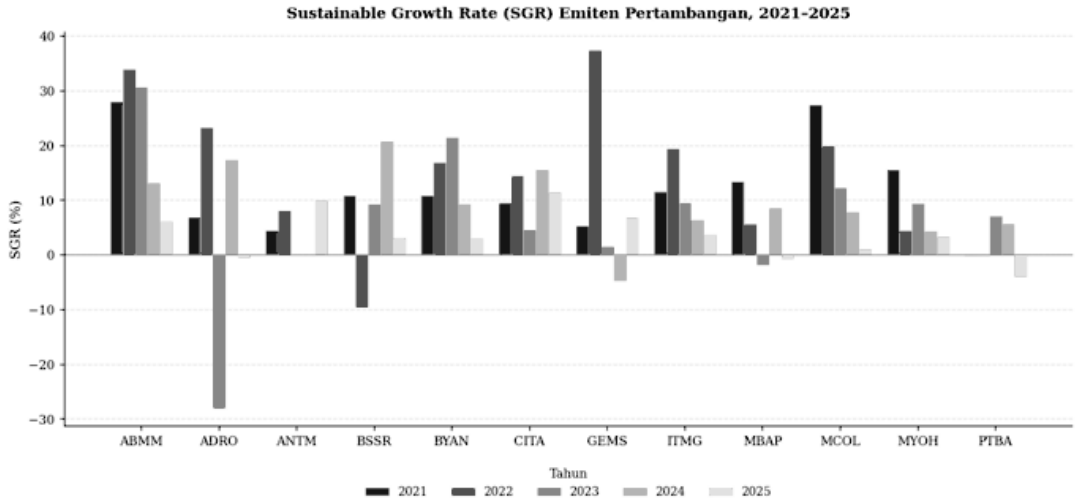
Sumber: Data Diolah (2026)

Sustainable Growth Rate (SGR) adalah laju pertumbuhan tertinggi yang dapat dicapai perusahaan tanpa menambah utang atau menerbitkan saham baru. Dalam model Higgins, SGR dibentuk oleh profitabilitas (ROE) dan tingkat retensi laba (1 − DPR) (Higgins, 2018). Model ini hanya memuat faktor internal-keuangan dan belum mempertimbangkan dimensi keberlanjutan non-keuangan, padahal dimensi tersebut kian menentukan bagi industri padat karbon.

Bukti empiris mengenai penentu SGR belum seragam. ROE relatif konsisten mendorong SGR (Wendy & Rudianto, 2022; Yulia, Rahayu, Elviani & Rahmarisa, 2025), sedangkan DPR cenderung menahannya (Mat Nor, Ramli, Marzuki & Rahim, 2020; Wendy & Rudianto, 2022). Temuan tentang ESG terbelah: tidak berpengaruh pada sektor barang konsumsi (Amini & Yulianti, 2025), merugikan pertumbuhan ketika pengelolaannya buruk dalam studi global (Oprean-Stan, Oncioiu, Iuga & Stan, 2020), dan berpengaruh positif pada sektor energi di BEI (Sari, 2025). Penelitian terdahulu juga cenderung berfokus pada

perbankan, indeks syariah, atau manufaktur, jarang menyatukan metrik keuangan dan non-keuangan dalam satu model, dan jarang mengendalikan bias skala aset (Machmuddah, Winarsih & Yuesti, 2025).

Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan menguji ESG *Disclosure*, ROE, dan DPR dalam satu model regresi data panel pada emiten tambang BEI periode 2021–2025, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Tujuannya adalah menganalisis pengaruh parsial dan simultan ketiga variabel terhadap SGR. Kontribusi penelitian ini ada tiga: (i) memperluas model Higgins dengan faktor non-keuangan, (ii) memberikan bukti dari sektor ekstraktif di negara berkembang, dan (iii) menyediakan uji ketegaran terhadap bias skala aset. Pergerakan SGR emiten sampel selama periode pengamatan ditunjukkan pada Gambar 2.



Gambar 2. *Sustainable Growth Rate* (SGR) Emiten Pertambangan, 2021–2025
Sumber: Data Diolah (2026)

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Landasan Teori

Teori pemangku kepentingan (Freeman, 1984) memandang tanggung jawab perusahaan melampaui pemegang saham, mencakup masyarakat dan lingkungan sekitar operasi. Teori legitimasi (Dowling & Pfeffer, 1975) menempatkan hubungan perusahaan dan masyarakat sebagai kontrak sosial yang dijaga melalui pengungkapan. Teori sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bagaimana manajemen mengurangi asimetri informasi dengan mengirim sinyal yang sulit ditiru perusahaan berkualitas rendah. Teori *pecking order* (Myers & Majluf, 1984) menyatakan perusahaan mendahulukan laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir ekuitas baru. Keempatnya menopang kedudukan ESG, ROE, dan DPR sebagai penentu kapasitas tumbuh internal.

SGR dihitung sebagai ROE × (1 − DPR) (Higgins, 2018). Model ini dapat diuraikan lebih lanjut dengan pendekatan PRAT (Altahtamouni et al., 2022). Ukuran perusahaan, yang diproksikan dengan logaritma natural total aset, dipakai sebagai variabel kontrol karena berkorelasi dengan pendanaan, profitabilitas, kapasitas pelaporan ESG, dan kebijakan dividen (Vilantika & Santoso, 2022).

2. Pengembangan Hipotesis

Pengungkapan ESG yang kuat diharapkan menjaga izin sosial beroperasi, menekan risiko hukum, dan menurunkan biaya modal, sehingga mendukung laba dan pendanaan internal (Dowling & Pfeffer, 1975; Freeman, 1984; Spence, 1973). Studi pada sektor energi mendukung arah positif ini (Sari, 2025), sedangkan studi pada sektor berisiko lingkungan

rendah tidak (Amini & Yulianti, 2025). Sektor pertambangan, dengan eksposur lingkungan yang tinggi, diperkirakan berada pada kelompok pertama. Maka:

H1: ESG *Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR.

Pada tingkat retensi tertentu, kenaikan ROE langsung meningkatkan kapasitas tumbuh (Higgins, 2018). ROE yang tinggi memperbesar dana internal yang tersedia sebelum perusahaan beralih ke pendanaan eksternal (Myers & Majluf, 1984), dan hubungan positif ini didukung studi terdahulu (Wendy & Rudianto, 2022; Yulia et al., 2025). Maka:

H2: ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR.

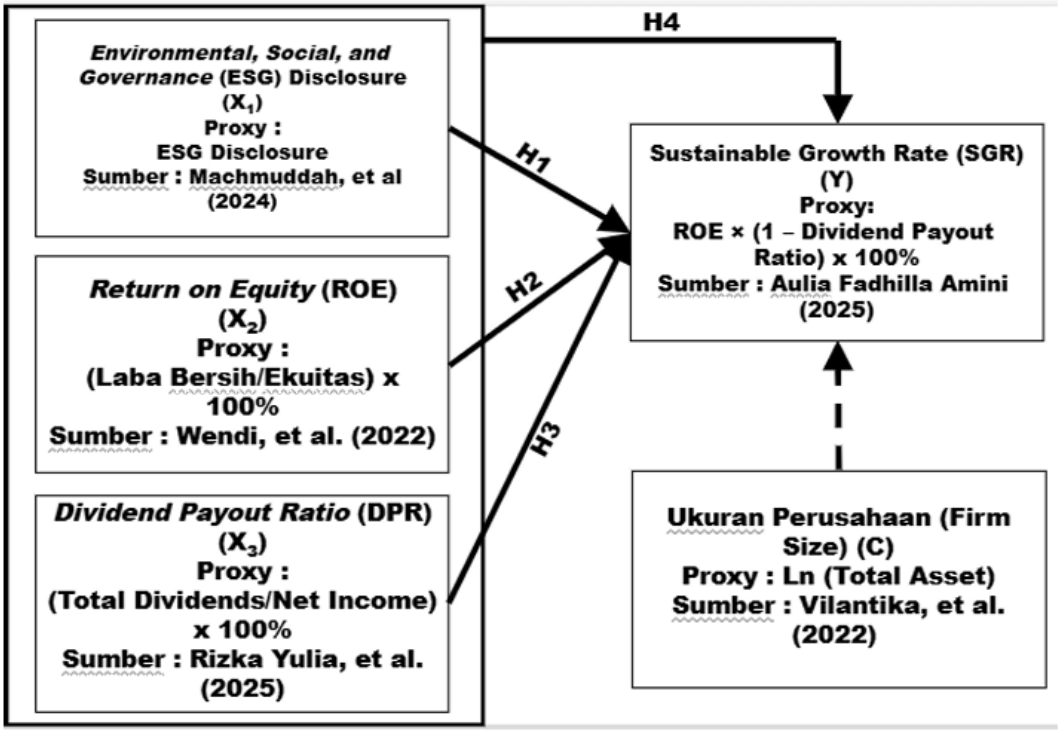
Dividen yang lebih besar menipiskan laba ditahan yang membiayai ekspansi (Higgins, 2018), dan DPR terbukti berpengaruh negatif terhadap SGR (Mat Nor et al., 2020; Wendy & Rudianto, 2022). Maka:

H3: DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR.

Pertumbuhan berkelanjutan merupakan hasil interaksi faktor non-keuangan dan fundamental keuangan, sehingga ketiganya diuji bersama. Maka:

H4: ESG *Disclosure*, ROE, dan DPR berpengaruh simultan dan signifikan terhadap SGR.

Kerangka konseptual penelitian disajikan pada Gambar 3.



Gambar 3. Kerangka Konseptual

C. METODE

Penelitian ini bersifat kuantitatif eksplanatori (asosiatif kausal) dengan regresi data panel. Populasinya adalah 33 emiten tambang yang terdaftar di BEI pada 2021–2025, yaitu subsektor batu bara (indeks IDXENERGY) dan logam serta mineral (indeks IDXBASIC). Sampel dipilih dengan *purposive sampling* dengan tahapan seleksi sebagai berikut: dari 33 emiten, dikeluarkan 7 emiten (belum tercatat hingga akhir 2021 atau terkena suspensi), 13 emiten (tidak membagikan dividen setiap tahun), dan 1 emiten (DPR di atas 400%), sehingga tersisa 12 perusahaan (60 observasi), yaitu PTBA, ITMG, ADRO, BSSR, GEMS, BYAN, MBAP, ANTM, MYOH, CITA, MCOL, dan ABMM (sepuluh batu bara, dua logam dan mineral).

Data bersifat sekunder. ROE, DPR, SGR, dan total aset bersumber dari laporan keuangan tahunan teraudit yang dipublikasikan melalui situs BEI dan situs perusahaan. Skor

ESG bersumber dari KATADATA ESG Index (Katadata Green, 2026) yang berbasis kerangka GRI (Global Sustainability Standards Board, 2021); untuk emiten yang belum tercakup, skor dihitung dari laporan keberlanjutan dengan kerangka GRI yang sama. Pengolahan menggunakan StataMP (Widarjono, 2018), dengan ROE, DPR, dan SGR dimasukkan dalam bentuk desimal. Operasionalisasi variabel mengikuti Sekaran dan Bougie (2016) dan dirinci pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
SGR (Y)	ROE × (1 − DPR) (Higgins, 2018)	Rasio
ESG *Disclosure* (X_1)	Skor KATADATA ESG Index, 0–100 (Global Sustainability Standards Board, 2021; Katadata Green, 2026)	Rasio
ROE (X_2)	Laba bersih ÷ total ekuitas	Rasio
DPR (X_3)	Total dividen ÷ laba bersih	Rasio
Ukuran perusahaan (kontrol)	Ln(total aset) (Vilantika & Santoso, 2022)	Rasio

Analisis meliputi statistik deskriptif; pemilihan model melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* Breusch-Pagan (Gujarati & Porter, 2009); uji asumsi klasik (normalitas *skewness/kurtosis*, VIF, Breusch-Pagan/Cook-Weisberg, dan Wooldridge) uji-t, uji-F, dan koefisien determinasi; serta uji ketegaran spesifikasi dengan membandingkan koefisien model dengan dan tanpa variabel kontrol. Model yang diestimasi adalah:

$$SGR_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keputusan H4 didasarkan pada uji-F atas koefisien ESG, ROE, dan DPR (perintah *test* di Stata) dengan ukuran perusahaan tetap berada dalam model, agar sesuai dengan bunyi hipotesis. Taraf signifikansi yang digunakan adalah 5%.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif seluruh variabel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif (N = 60)

Variabel	Rata-rata	Simpangan baku	Minimum	Maksimum
SGR	0,0905	0,1070	-0,2805	0,3749
ESG	58,93	11,46	31,10	87,00
ROE	0,3673	0,2879	0,0083	1,1768
DPR	0,7129	0,3704	0,0532	2,1712
SIZE (Ln aset)	30,5144	1,1346	28,4639	32,7556

Rata-rata SGR sebesar 9,05% menunjukkan emiten sampel mampu tumbuh sekitar 9% per tahun dari laba ditahan. Nilai maksimum dicapai GEMS pada 2022 (puncak *supercycle*), sedangkan nilai minimum dialami ADRO pada 2023 ketika dividen jauh melampaui laba. Sembilan dari 60 observasi memiliki SGR negatif, seluruhnya pada saat DPR melampaui 100%. Rata-rata ROE yang mencapai 36,73% dan rata-rata DPR sebesar 71,29% mencerminkan profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen agresif pada periode pengamatan. Selisih ukuran perusahaan setara perbedaan aset sekitar 73 kali antara emiten terkecil dan terbesar.

2. Pemilihan Model dan Asumsi Klasik

Hasil uji pemilihan model disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Pemilihan Model

Uji	Statistik	Probabilitas	Keputusan
Chow (CEM vs FEM)	F(11, 44) = 0,85	0,5945	CEM
Hausman (FEM vs REM)	—	0,8139	REM atas FEM
Lagrange Multiplier (CEM vs REM)	$\bar{\chi}^2(01) = 0{,}42$	0,2575	CEM

Uji Chow dan *Lagrange Multiplier* memilih *Common Effect Model*, konsisten dengan nilai rho pada REM yang hanya 0,0191. Hasil ini masuk akal secara ekonomi karena fluktuasi SGR 2021–2025 lebih banyak digerakkan siklus harga komoditas yang memengaruhi seluruh emiten secara bersamaan ketimbang karakter unik masing-masing perusahaan. Hasil uji asumsi klasik disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Asumsi	Uji	Hasil	Kesimpulan
Normalitas	*Skewness/kurtosis*	adj $\chi^2(2) = 7{,}30$; p = 0,0260	Tertolak tipis pada 5%
Multikolinearitas	VIF	1,03–1,06 (rata-rata 1,05)	Terpenuhi
Heteroskedastisitas	Breusch-Pagan/Cook-Weisberg	$\chi^2(1) = 0{,}72$; p = 0,3947	Terpenuhi
Autokorelasi	Wooldridge	F(1, 11) = 1,29; p = 0,2808	Terpenuhi

Penyimpangan normalitas berasal dari kurtosis (p = 0,0129), bukan kemencengan (p = 0,1618). Normalitas bukan prasyarat estimator OLS yang BLUE, dan pada sampel yang memadai uji-t dan uji-F tetap sahih secara asimtotik. Empat observasi dengan residual terstandar melampaui ±2 (ABMM 2022, GEMS 2022, BSSR 2022, dan MBAP 2025) konsisten dengan rumus pembentuk SGR dan merepresentasikan episode siklus komoditas yang informatif. Keempatnya dipertahankan untuk menjaga keseimbangan panel dan menghindari bias seleksi.

3. Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Hasil estimasi *Common Effect Model* disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Estimasi *Common Effect Model* (Variabel Terikat: SGR)

Variabel	Koefisien	Galat baku	t	p	Selang kepercayaan 95%
Konstanta	−0,0568	0,2401	−0,24	0,814	[−0,5380; 0,4243]
ESG	−0,0000207	0,0007873	−0,03	0,979	[−0,0016; 0,0016]
ROE	0,1557	0,0311	5,00	< 0,001	[0,0933; 0,2180]
DPR	−0,2147	0,0246	−8,72	< 0,001	[−0,2641; −0,1654]
SIZE	0,0080	0,0080	1,00	0,323	[−0,0081; 0,0241]

Catatan: N = 60; $R^2 = 0{,}6241$; *adjusted* $R^2 = 0{,}5967$; F(4, 55) = 22,83 (p < 0,001); Root MSE = 0,0679.

Keputusan hipotesis: H1 ditolak (β = −0,0000207; p = 0,979); H2 diterima (β = 0,1557; p < 0,001); H3 diterima (β = −0,2147; p < 0,001); dan H4 diterima berdasarkan uji-F simultan atas ESG, ROE, dan DPR (F(3, 55) = 30,31; p < 0,001).

Adjusted R^2 sebesar 0,5967 berarti 59,67% variasi SGR dijelaskan oleh model; sisanya sebesar 40,33% dipengaruhi faktor lain seperti *leverage*, perputaran aset, harga komoditas, dan kebijakan investasi.

4. Uji Ketegaran Spesifikasi

Perbandingan koefisien dengan dan tanpa variabel kontrol disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Perbandingan Koefisien dengan dan Tanpa Variabel Kontrol

Spesifikasi	ESG	ROE	DPR	Adj. R^2
Dengan SIZE	−0,0000207 (p = 0,979)	0,1557	−0,2147	0,5967
Tanpa SIZE	0,0001050 (p = 0,893)	0,1555	−0,2105	0,5968

Koefisien ROE hanya bergeser dari 0,1557 ke 0,1555 dan koefisien DPR dari −0,2147 ke −0,2105, dengan arah dan signifikansi yang tidak berubah (model tanpa kontrol: F(3, 56) = 30,11; p < 0,001). Dengan demikian, hasil utama tidak bergantung pada keputusan

memasukkan ukuran perusahaan, dan pengaruh ketiga variabel bebas bukan pantulan perbedaan skala aset.

Hasil nol ini bertahan pada uji ketegaran, sehingga bukan artefak spesifikasi. Terdapat tiga penjelasan yang saling melengkapi. Pertama, SGR dibentuk secara aritmetis oleh ROE dan retensi laba (Higgins, 2018), sehingga jalur ESG hanya bersifat tidak langsung, melalui biaya modal, perizinan, dan akses pendanaan, serta memerlukan waktu bertahun-tahun untuk terefleksi pada laba. Setelah ROE dan DPR dimasukkan ke model, ruang penjelasan bagi ESG menyempit. Kedua, kewajiban POJK 51/2017 (Otoritas Jasa Keuangan, 2017) membuat pengungkapan relatif seragam sebagai pemenuhan regulasi, sehingga daya bedanya sebagai sinyal (Spence, 1973) berkurang; proksi yang dipakai pun mengukur keluasan pengungkapan, bukan kualitas kinerja yang dihargai pemangku kepentingan (Freeman, 1984). Ketiga, periode 2021–2025 didominasi *supercycle* yang menenggelamkan pengaruh faktor non-keuangan. Temuan ini sejalan dengan studi sektor barang konsumsi (Amini & Yulianti, 2025), tetapi berbeda dengan sektor energi (Sari, 2025) dan studi global (Oprean-Stan et al., 2020). Perbedaan dengan studi sektor energi mungkin berkaitan dengan spesifikasi: model tersebut tidak memuat DPR, sehingga sebagian efek retensi laba dapat terserap oleh ESG.

Setiap kenaikan ROE sepuluh poin persentase meningkatkan SGR sekitar 1,56 poin persentase (*ceteris paribus*). Hasil ini sejalan dengan model Higgins (Higgins, 2018), logika *pecking order* (Myers & Majluf, 1984), dan studi terdahulu (Wendy & Rudianto, 2022; Yulia et al., 2025). Pengaruh ROE bertahan setelah ukuran perusahaan dikendalikan, sehingga yang mendorong kapasitas tumbuh adalah efisiensi mencetak laba, bukan besarnya aset.

Setiap kenaikan DPR sepuluh poin persentase menurunkan SGR sekitar 2,15 poin persentase. Koefisien DPR merupakan yang terbesar secara absolut, sehingga variasi SGR pada sampel ini lebih peka terhadap keputusan pembagian laba daripada profitabilitas. Pada observasi dengan DPR di atas 100%, komponen retensi bernilai negatif dan SGR turun di bawah nol. Temuan ini konsisten dengan studi terdahulu (Mat Nor et al., 2020; Wendy & Rudianto, 2022).

Daya jelas model ditopang hampir seluruhnya oleh ROE dan DPR. Sebagai pembanding, model dua prediktor (ESG dan ROE) pada sektor energi hanya menjelaskan 12,66% variasi SGR (Sari, 2025); penambahan DPR meningkatkan daya jelas menjadi 59,67%. Peningkatan ini perlu dibaca hati-hati karena ROE dan DPR bersama-sama membentuk identitas SGR. Namun, R^2 yang berhenti di 0,6241 menunjukkan hubungan multiplikatif identitas tersebut tidak sepenuhnya tertangkap oleh model linier.

E. KESIMPULAN

Pada 12 emiten tambang BEI periode 2021–2025, ESG *Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR, ROE berpengaruh positif signifikan, DPR berpengaruh negatif signifikan, dan ketiganya berpengaruh simultan signifikan dengan *adjusted* R^2 0,5967. Ukuran perusahaan tidak signifikan dan hasil utama tetap stabil pada uji ketegaran. Kapasitas tumbuh internal emiten tambang dengan demikian ditentukan oleh seberapa besar laba dihasilkan dan seberapa banyak yang ditahan, sedangkan keluasan pengungkapan ESG belum berdampak pada kapasitas tumbuh.

DAFTAR PUSTAKA

Altahtamouni, F., Alfayhani, A., Qazaq, A., Alkhalifah, A., Masfer, H., Almutawa, R., & Alyousef, S. (2022). Sustainable growth rate and ROE analysis: an applied study on Saudi banks using the PRAT model. *Economies*, *10*(3), 70.

Amini, A. F., & Yulianti, R. (2025). Analisis pengaruh ESG, leverage dan asset efficiency terhadap sustainable growth rate (Studi pada sub sektor consumer non-cyclicals di BEI 2019-2023). *Jurnal Ilmiah MEA, 9*(1), 3546–3561.

Badan Pusat Statistik. (2025). *Produk domestik bruto Indonesia triwulanan 2021–2025*. Jakarta: BPS.

CNBC Indonesia. (2023, 22 September). *2022 luar biasa, batu bara kembali 'normal' di 2023*.

Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review, 18*(1), 122–136.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.

Global Sustainability Standards Board. (2021). *Consolidated set of the GRI standards*. Amsterdam: Global Reporting Initiative.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. New York: McGraw-Hill.

Higgins, R. C. (2018). *Analysis for financial management*. New York: McGraw-Hill.

Katadata Green. (2026). *Katadata ESG Insight (KESGI): Platform analitik ESG Indonesia*. Jakarta.

Machmuddah, Z., Winarsih, & Yuesti, A. (2025). The ESG disclosure and sustainable growth: Does profitability matter? *Journal of Innovation in Business and Economics, 9*(1), 165–174.

Mat Nor, F., Ramli, N. A., Marzuki, A., & Rahim, N. (2020). Corporate sustainable growth rate: The potential impact of COVID-19 on Malaysian companies. *The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research, 17*(3), 25–38.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics, 13*(2), 187–221.

Oprean-Stan, C., Oncioiu, I., Iuga, I. C., & Stan, S. (2020). Impact of sustainability reporting and inadequate management of ESG factors on corporate performance and sustainable growth. *Sustainability, 12*(20), 8536.

Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik*. Jakarta: OJK.

Sari, V. M. (2025). *Pengaruh skor Environmental, Social, and Governance dan Return on Equity terhadap Sustainable Growth Rate perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024* (Universitas Siber Asia, Jakarta).

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill-building approach*. Chichester: John Wiley & Sons.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374.

Vilantika, E., & Santoso, R. A. (2022). Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol: Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *UMMagelang Conference Series*, 119–129.

Wendy, & Rudianto. (2022). Pengaruh DER, ROI, ROE, dan DPO terhadap pertumbuhan berkelanjutan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Esa Unggul (JAME), 10*(2), 138–149.

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Yulia, R., Rahayu, S., Elviani, S., & Rahmarisa, F. (2025). Pengaruh profitabilitas, financial leverage, asset efficiency, dan kebijakan dividen terhadap sustainable growth rate pada perusahaan yang tercatat dalam JII periode 2021–2023. *Worksheet: Jurnal Akuntansi, 4*(2), 262–270.