



Jurnal BANSI (Bisnis, Manajemen dan Akuntansi)

Vol.6 No. 1 Tahun 2026

DOI: <https://doi.org/10.58794/bns.v6i1.2231>

Pengaruh Penerapan *Employee Stock Ownership Plan*, *Corporate Governance*, Pajak Perusahaan Terhadap *Sustainable Growth Rate* Pada Perusahaan Manufaktur

Supina Supiyanti¹, Rohma Septiawati², Hendri Nur Ardiansyah³

^{1,2,3} Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Buana Perjuangan Karawang

E-mail: ak22.supinasupiyanti@mhs.ubpkarawang.ac.id¹, rohmasseptiawati@ubpkarawang.ac.id²,
hendri.ardiansyah@ubpkarawang.ac.id³

ABSTRAK

Sustainable Growth Rate (SGR) berfungsi sebagai indikator penting untuk menilai potensi pertumbuhan perusahaan tanpa bergantung pada pendanaan eksternal, khususnya di sektor manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh Employee Stock Ownership Plan (ESOP), Corporate Governance yang diukur melalui proporsi komisaris independen, dan Pajak Perusahaan yang diukur melalui Effective Tax Rate (ETR) terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020-2024. Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan annual report. Sampel penelitian terdiri dari 22 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling melalui observasi data; analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak SmartPLS 4.0 dengan pengujian outer model, inner model, serta uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESOP memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap Sustainable Growth Rate karena koefisien jalur sebesar 0,034, tingkat p-value mencapai 0,020. Corporate Governance memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap Sustainable Growth Rate karena koefisien jalur sebesar 0,047, tingkat p-value mencapai 0,021. Sedangkan pajak perusahaan, yang diukur dengan Effective Tax Rate (ETR), memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) karena koefisien jalur sebesar 0,895 dengan nilai p-value mencapai 0,928 lebih besar dari 0,05.

Kata Kunci: Sustainable Growth Rate, Employee Stock Ownership Plan, Corporate Governance, Pajak Perusahaan, Bursa Efek Indonesia

ABSTRACT

The Sustainable Growth Rate (SGR) serves as a key indicator for assessing a company's growth potential without relying on external financing, particularly in the food and beverage manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange. This study aims to measure the impact of the Employee Stock Ownership Plan (ESOP), corporate governance as measured by the proportion of independent commissioners—and corporate taxes as measured by the Effective Tax Rate (ETR) on the Sustainable Growth Rate (SGR) of food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This study employs a quantitative method using secondary data obtained from annual reports. The sample consists of 22 companies selected using purposive sampling based on data observation; data analysis was conducted using SmartPLS 4.0 software, including outer model and inner model tests, as well as hypothesis testing. The results show that ESOP has a non-significant positive effect on the Sustainable Growth Rate, with a path coefficient of 0.034 and a p-value of 0.020. Corporate Governance has a non-significant positive effect on the Sustainable Growth Rate, with a path coefficient of 0.047 and a p-value of 0.021. Meanwhile, corporate taxes, as measured by the Effective Tax Rate (ETR), have a significant negative effect on the Sustainable Growth Rate (SGR), as the path coefficient is 0.895 and the p-value is 0.928, which is greater than 0.05.

Keywords: *Sustainable Growth Rate, Employee Stock Ownership Plan, Corporate Governance, Corporate Tax, Bursa Efek Indonesia*

1. Pendahuluan

Sustainable growth rate merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan secara berkelanjutan tanpa bergantung pada dana eksternal [1]. Pencapaian SGR di sektor manufaktur Indonesia saat ini menghadapi tantangan besar, meskipun menyumbang PDB terbesar pada 2024 (18,98%), pertumbuhan industri ini melambat di angka 4,43%, di bawah pertumbuhan ekonomi nasional (5,03%), untuk mengatasi ketertinggalan ini dan menjaga pertumbuhan yang berkelanjutan, perusahaan manufaktur perlu mengoptimalkan faktor internal seperti *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP), *Corporate Governance*, dan pengelolaan pajak [2]. Ketidakpastian SGR di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024 ini dipicu oleh fenomena triple squeezed berdampak pada subsektor makanan dan minuman sebagai motor penggerak utama manufaktur, ketidakstabilan harga komoditas global akibat iklim ekstrem, gangguan logistik, dan tekanan inflasi yang secara drastis memangkas laba bersih perusahaan seperti contoh pada PT Unilever Indonesia Tbk (turun 29,8% pada 2024) dan PT Budi Starch & Sweetener Tbk (turun 39%), meskipun PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan PT Mayora Indah Tbk tetap mampu bertumbuh positif melalui efisiensi rantai pasok lokal [3][4]. Perbedaan kinerja ini menunjukkan adanya variasi kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan, dipengaruhi oleh penerapan *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP), *Corporate Governance*, dan pengelolaan pajak [5]. Ketidakmampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan SGR berisiko menimbulkan keterbatasan dalam pendanaan internal, peningkatan ketergantungan pada utang, serta hambatan bagi ekspansi bisnis di masa depan [6].

Penelitian ini juga didasarkan pada peraturan perundang-undangan dan PSAK. *Corporate governance* wajib diterapkan berdasarkan POJK Nomor 21/POJK.04/2015, perusahaan terbuka didorong untuk memperkuat aspek transparansi, akuntabilitas, dan independensi untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan [7]. Terkait kewajiban perpajakan, penelitian ini menggunakan ETR sebagai alat ukur dengan mengacu pada kebijakan terbaru dalam UU Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP) No. 7 Tahun 2021. Kebijakan ini mengatur penyesuaian tarif pph badan menjadi 22% secara efektif pada 2022, yang teknis akuntansinya diatur dalam PSAK 46 [8].

Sustainable Growth Rate (SGR) dilihat sebagai instrumen untuk menciptakan keseimbangan dalam pengembangan bisnis, selain mendukung keberlanjutan jangka panjang, SGR berperan penting dalam mempertahankan posisi strategis perusahaan dibandingkan kompetitor lainnya [9]. *Sustainable growth rate* berkontribusi pada kelangsungan hidup dan mempertahankan kompetisi antara perusahaan dalam sektor [10]. *Sustainable growth rate* sangat penting bagi setiap perusahaan, karena bisa meningkatkan pendapatan dan keuntungan, serta mendukung keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang [11].

Pajak perusahaan yakni sumber utama pendapatan pemerintah, yang memainkan peran penting dalam membiayai pengeluaran operasional rutin dan program-program pembangunan tingkat makro [12]. Pajak merupakan faktor pengurang laba bersih yang membuat manajemen berupaya mengoptimalkan pembayaran pajak seminimal mungkin, penting untuk suatu perusahaan memiliki strategi pengelolaan pajak yang legal, efisien, dan sesuai regulasi, agar dapat menjaga profitabilitas tanpa mengorbankan keberlangsungan keuangan jangka panjang [13]. Dengan jumlah pajak yang wajib dibayarkan oleh suatu perusahaan, pajak entitas dapat mengurangi keuntungan ditahan yang menjadi sumber pendanaan internal untuk pertumbuhan, di Indonesia penurunan tarif pajak perusahaan dari 25% menjadi 22% berdasarkan Undang-Undang Cipta Kerja Tahun 2020 dan penyesuaian kebijakan pajak terbaru memberikan keadaan yang signifikan terhadap strategi pertumbuhan perusahaan manufaktur [14].

Hasil penelitian [15] menunjukkan pengaruh positif terkait tarif pajak yang mempunyai peran efek moderasi yang memainkan peran penting dalam keterkaitan mengenai hubungan

antara struktur tata kelola modal dan kemampuan untuk menghasilkan laba dalam pencapaian perusahaan yang jangka panjang. Hasil penelitian [16] menunjukkan pengaruh positif bahwa kebijakan pajak yang dirancang dengan baik dapat mendukung stabilitas dan perkembangan ekonomi. Hasil penelitian [17] pajak perusahaan menunjukkan pengaruh positif terhadap pertumbuhan jangka panjang, karena mampu meningkatkan investasi dan efisiensi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian [18] pajak perusahaan yang memiliki efek negatif terhadap *sustainable growth* karena menimbulkan biaya tambahan dan risiko yang dapat mengurangi kinerja perusahaan.

Corporate Governance merupakan serangkaian proses yang bertujuan untuk menyeimbangkan kepentingan semua pihak, tata kelola perusahaan juga berperan dalam memperkuat hubungan antara perencanaan modal, manajemen pengetahuan, strategi bisnis, dan kemampuan inovasi di sektor perbankan [19]. *Corporate governance* berpusat dalam konteks hubungan struktural yang melibatkan pihak pemegang saham, dewan direksi, hingga manajemen, organisasi beserta seluruh pihak eksternal maupun internal yang terkait [20].

Hasil penelitian [21] bahwa *corporate governance* yang baik dipengaruhi secara positif oleh efisiensi aset. Hasil penelitian [22] menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki kontribusi riil dalam memperluas standar transparansi dan akuntabilitas internal pertumbuhan perusahaan di masa depan. Hasil penelitian [23] implementasi *corporate governance* terbukti memberikan stimulus positif secara nyata terhadap SGR, penting dalam mengoptimalkan efisiensi operasional sekaligus memperkuat stabilitas perusahaan. Hasil [24] menunjukkan bahwa pengaruh negatif beberapa perusahaan, dewan komisaris yang sangat konservatif dan kebijakan *risk-averse* mengurangi keputusan investasi agresif, sehingga SGR cenderung terbatas meski kinerja stabil. Hasil penelitian [5] menunjukkan *corporate governance* yang menggunakan komisaris independen berpengaruh negatif, sedangkan pencapaian *sustainable growth* dalam perusahaan dipengaruhi secara nyata oleh skala komposisi dewan direksi yang ada.

Employee Stock Ownership Plan menawarkan keuntungan ganda bagi karyawan, yaitu menerima gaji yang stabil dan berbagi keuntungan perusahaan, sehingga memberikan motivasi yang besar bagi pekerjaan karyawan [25]. *Employee Stock Ownership Plan* berasal dari gagasan untuk memperluas kepemilikan modal dengan sebagian besar fokus pada motivasi dalam menerapkan rencana tersebut dan dampaknya secara ekonomi [26]. Dalam keberlanjutan, rencana kepemilikan saham karyawan menjadi salah satu strategi yang efektif untuk menyelaraskan kepentingan individu karyawan dengan tujuan strategis perusahaan secara keseluruhan [27].

Employee Stock Ownership Plan menunjukkan hasil yang beragam dari peneliti terdahulu dari hasil penelitian [28] dan [23] menunjukkan bahwa *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) memberikan pengaruh positif terhadap kondisi finansial pada entitas transportasi, yang menunjukkan bahwa kepemilikan oleh karyawan dapat meningkatkan profitabilitas dan kelangsungan perusahaan. Hasil penelitian [29] menunjukkan korelasi positif bahwa penerapan *Employee Stock Ownership Plan* meningkatkan pengembalian aset (ROA) dan modal (ROE) kondisi tersebut merefleksikan bahwa struktur kepemilikan saham oleh karyawan berpotensi meningkatkan performa korporasi dan mendukung pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian [30] menunjukan bahwa ESOP berkontribusi negatif tanpa adanya dampak nyata terhadap performa finansial entitas. Hasil penelitian [31] penurunan pada indikator kinerja perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh adanya kebijakan *Employee Stock Ownership Plan* termasuk produktivitas dan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian [32] *Employee Stock Ownership Plan* menunjukkan pengaruh negatif terhadap keberlanjutan perusahaan karena tingginya beban kewajiban pembelian kembali saham karyawan.

Beberapa peneliti terdahulu telah berupaya menguji faktor-faktor internal yang memengaruhi pertumbuhan perusahaan. Konsistensi mengenai pengaruh positif *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) terhadap kinerja keuangan ditemukan oleh beberapa peneliti karena

adanya penyelarasan insentif karyawan. Meskipun demikian, perdebatan empiris masih terjadi terkait mekanisme *Corporate Governance* dan Pajak Perusahaan. Di satu sisi, pengawasan tata kelola terbukti berdampak signifikan terhadap efisiensi modal, namun di sisi lain menunjukkan hasil bertolak belakang. Ketidakselarasan hasil (*inconsistency*) juga ditemukan pada variabel Pajak Perusahaan yang diukur melalui *Effective Tax Rate* (ETR), di mana sebagian peneliti menyatakan beban pajak mengganggu kestabilan investasi, sementara yang lain melihat tidak adanya pengaruh substansial. Melalui pemetaan terhadap literatur mutakhir dalam rentang tahun 2022 hingga 2025 tersebut, tampak bahwa analisis mendalam mengenai kombinasi ketiga variabel ini secara simultan masih sangat terbatas. Oleh karena itu, aspek kebaruan (*novelty*) penelitian ini difokuskan untuk menguji interaksi penelitian dari ESOP, *Corporate Governance*, dan Pajak Perusahaan khusus pada subsektor makanan dan minuman.

RQ1: Bagaimana pengaruh penerapan *Employee Stock Ownership Plan* terhadap *Sustainable Growth Rate* ?

RQ2 : Bagaimana pengaruh penerapan *Corporate Governance* terhadap *Sustainable Growth Rate* ?

RQ3: Bagaimana pengaruh penerapan pajak perusahaan terhadap *Sustainable Growth Rate* ?

2. Landasan Teoritis dan Hipotesis

Penelitian ini didasarkan secara mendalam pada Teori Keagenan (*Agency Theory*) adalah teori yang menggambarkan secara mendalam bagaimana agen dan prinsipal saling terhubung dan bergantung satu sama lain dengan upaya mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kualitas keputusan manajerial [33]. Perbedaan kepentingan antara investor dan manajemen sering kali memicu terjadinya konflik [20]. Teori keagenan, konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat diatasi melalui penerapan ESOP dan tata kelola perusahaan yang baik, ketika kepentingan kedua belah pihak sejalan, manajemen perusahaan secara otomatis menjadi lebih efisien [34].

Teori *agency* menggambarkan interaksi antara prinsipal sebagai pemilik wewenang dan manajemen yang bertindak sebagai agen dalam menjalankan organisasi, diharapkan untuk bertindak sesuai dengan kepentingan investornya yang menjadi prinsipal (Jensen & Meckling, 1976) dalam [35]. Hubungan penerapan ESOP dalam perspektif teori keagenan bertindak sebagai instrumen insentif kepemilikan saham untuk menyelaraskan kepentingan karyawan (agen) dengan pemegang saham (*principal*), sehingga dapat meminimalkan perilaku oportunistik manajemen dan menurunkan biaya keagenan (*agency costs*) [31]. Hubungan *Corporate Governance* merupakan mekanisme pengendalian dan pengawasan ketat terstruktur yang diciptakan untuk membatasi tindakan menyimpang agen serta mengurangi asimetri informasi demi melindungi hak-hak serta kekayaan *principal* [23]. Hubungan teori keagenan dengan pajak perusahaan tercermin pada tanggung jawab agen dalam mengelola efisiensi beban fiskal wajib guna memaksimalkan saldo laba ditahan bagi *principal*, tanpa mengambil risiko perencanaan pajak agresif yang dapat memicu denda hukum [15].

H1: *Employee Stock Ownership Plan* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*

H2: *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*

H3: Pajak perusahaan berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan didasarkan pada penggunaan data sekunder, dengan mengambil ruang lingkup pada perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) sepanjang periode 2020-2024. Sampel terdiri dari 22 perusahaan (110 observasi) yang dipilih dengan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria perusahaan terdaftar BEI serta menyajikan *annual report* dan *financial statements* secara lengkap selama metode penelitian. Setiap variabel dalam penelitian ini diukur menggunakan indikator spesifik: *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) menggunakan variabel *dummy* (nilai 1 jika menerapkan dan 0 jika tidak); *Corporate Governance* diproyeksikan melalui proporsi Komisaris Independen (jumlah komisaris

independen dibagi total dewan komisaris); Pajak Perusahaan diukur *Effective Tax Rate* (ETR) dengan membagi total beban pajak penghasilan terhadap laba sebelum pajak; sedangkan *Sustainable Growth Rate* (SGR) dihitung berdasarkan formula Higgins, yaitu hasil perkalian antara *Retention Rate* dan *Return on Equity* (ROE) perusahaan pada tahun berjalan, diukur menggunakan SmartPLS 4.0, yang mencakup tiga fase penting: analisis outer model, inner model, dan pengujian hipotesis untuk mengatasi masalah penelitian.

4. Hasil dan Pembahasan

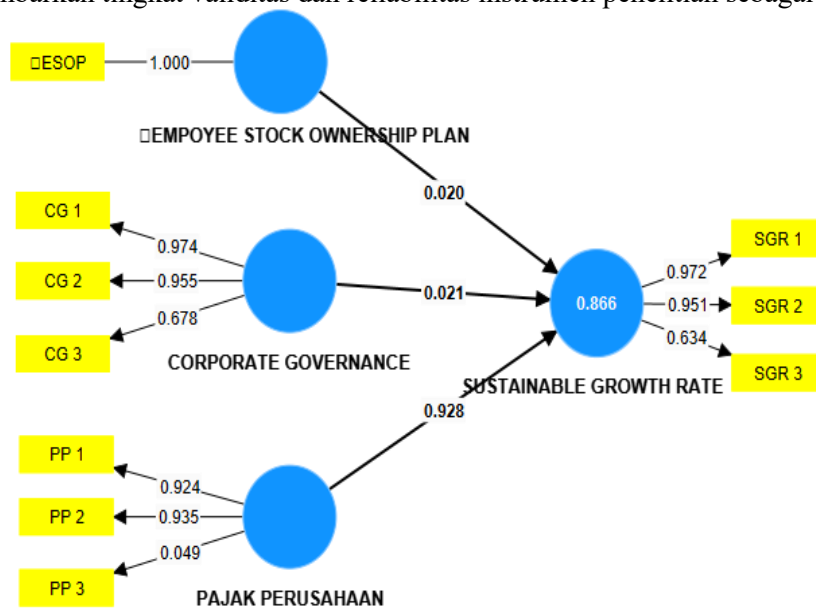
Hasil

Hasil penelitian diperoleh dari pengolahan data 22 perusahaan yang berfokus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) untuk periode 2020–2024, menggunakan Tingkat Pajak Efektif (ETP) sebagai indikator beban pajak berdasarkan laporan keuangan tahunan. Fokus utama analisis adalah pengaruh ESOP, *corporate governance* (CG), dan pajak terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan (SGR), yang dinilai melalui parameter koefisien regresi, signifikansi statistik, dan kemampuan model untuk menjelaskan variasi variabel terkait.

Evaluasi Outer Model (Model Pengukuran)

1. Convergent Validity

Berdasarkan hasil analisis data dengan SmartPLS, diperoleh parameter outer model yang menggambarkan tingkat validitas dan reliabilitas instrumen penelitian sebagai berikut.



Gambar 2. Hasil Running SmartPLS

Sumber: Diolah Peneliti(2026)

Gambar 2 menunjukkan bahwa semua variabel dalam model ini memenuhi persyaratan, dengan mempertimbangkan bahwa setiap indikator memiliki nilai *outer loading* lebih besar dari 0,70.

2. Outer Model

Tabel 1. Nilai *Cross Loading*

	CORPORATE GOVERNANCE	PAJAK PERUSAHAAN	SUSTAINABLE GROWTH RATE	EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN
CG	1.000			
PP		1.000		
SGR			1.000	
ESOP				1.000

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 1. memperlihatkan besaran *loading factor*, pada semua instrumen uji yaitu *corporate governance*, pajak perusahaan, *employee stock ownership plan* masing-masing data menunjukkan bahwa seluruh indikator berkorelasi secara maksimal pada variabel latennya masing-masing. Kondisi ini mencerminkan bahwa setiap konstruk mampu dikelompokkan secara nyata saling terkait, yang berarti model penelitian ini telah memenuhi prasyarat *validitas diskriminan* yang ditentukan.

Tabel 2. Validitas Diskriminan

	CORPORATE GOVERNANCE	PAJAK PERUSAHAAN	SUSTAINABLE GROWTH RATE	EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN
CG	1.000	0.189	0.193	-0.180
PP	0.189	1.000	0.930	-0.076
SGR	0.193	0.930	1.000	-0.054
ESOP	-0.180	-0.076	-0.054	1.000

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Data pada tabel 2 mengenai validitas diskriminan membuktikan bahwa hampir semua indikator memiliki korelasi terkuat dengan konstruk induknya, seperti yang terlihat dari nilai loading tertinggi yang diperoleh. sehingga telah memenuhi validitas diskriminan. Indikator CG1 dan CG2 memiliki nilai loading sebesar 0,974 dan 0,955, PP1 dan PP2 sebesar 0,924 dan 0,935, SGR1 dan SGR2 sebesar 0,972 dan 0,951, serta ESOP sebesar 1,000 yang menunjukkan hasil sangat baik. Sementara itu, CG3 sebesar 0,678 dan SGR3 sebesar 0,634 masih dapat diterima, namun PP3 memiliki nilai loading rendah sebesar 0,049 sehingga perlu dievaluasi lebih lanjut.

3. (Inner Model) R-Square

Tabel 3. R-Square

	R-square	R-square adjusted
SUSTAINABLE GROWTH RATE	0.866	0.862

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, nilai R-Square sebesar 0,866 menunjukkan bahwa 86,6% perubahan Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan dapat dielaskan oleh variabel-variabel dalam model. Lebih lanjut, nilai Adjusted R-Square sebesar 0,862 membuktikan bahwa akurasi dan stabilitas model penelitian tetap terjaga.

Tabel 4. Path Coefficient

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN -> SUSTAINABLE GROWTH RATE	0.034	0.037	0.039	0.888	0.020
CORPORATE GOVERNANCE -> SUSTAINABLE GROWTH RATE	0.047	0.049	0.038	1.258	0.021

PAJAK PERUSAHAAN -> SUSTAINABLE GROWTH RATE	0.895	0.881	0.080	11.160	0.928
---	-------	-------	-------	--------	-------

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil Tabel 4. Hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil variabel *employee stock ownership plan* terhadap *sustainable growth rate*, pengujian menunjukkan nilai *original sampel* sebesar 0,034, tingkat *p-value* mencapai 0,020. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif tidak signifikan mengenai pengaruh *Employee Stock Ownership Plan* terhadap *Sustainable Growth Rate*. Dengan ini, H1 diterima.
2. Berdasarkan hasil variabel *Corporate Governance* terhadap *sustainable growth rate*, pengujian menunjukkan nilai *original sampel* sebesar 0,047, tingkat *p-value* mencapai 0,021. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif yang tidak signifikan antara *corporate governance* dan *Sustainable Growth Rate*. Dengan ini, H2 diterima.
3. Berdasarkan hasil variabel pajak perusahaan terhadap *sustainable growth rate*, pengujian menunjukkan nilai *original sampel* sebesar 0,895 dengan nilai *p-value* mencapai 0,928 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa pajak perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*. Dengan ini, H3 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) terhadap *Sustainable Growth Rate*

Berdasarkan hasil penelitian, ESOP menunjukkan pengaruh positif terhadap *sustainable growth rate* tetapi dampak tersebut tidak signifikan secara statistik, mengingat angka yang dihasilkan pengujian menunjukkan nilai *original sampel* sebesar 0,034, tingkat *p-value* mencapai 0,020, lebih kecil dari kriteria signifikansi sehingga hipotesis (H1) dinyatakan diterima. Kondisi tersebut menyatakan bahwa *employee stock ownership plan* belum memberikan dampak terhadap *sustainable growth rate* karena proporsi *employee stock ownership plan* masih relatif kecil, sehingga pengaruhnya terhadap *sustainable growth rate* belum signifikan. ESOP dapat mengurangi *sustainability* perusahaan karena adanya beban *repurchase obligation* atau kewajiban pembelian kembali saham karyawan yang tinggi, sehingga keberlanjutan perusahaan menjadi terganggu [32].

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *agency*, ESOP dirancang sebagai instrumen insentif untuk menyelaraskan kepentingan karyawan/manajemen (agen) dengan pemegang saham (prinsipal), ketika agen memiliki saham perusahaan, konflik kepentingan dapat dikurangi karena agen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja keuangan demi kemakmuran bersama [36]. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan [28], [37] dan [26] menunjukkan bahwa penerapan program saham untuk karyawan memberikan kontribusi positif terhadap profitabilitas perusahaan, baik dari segi ROE, ROA, maupun kesehatan keuangan, sehingga mendukung pertumbuhan dan keberlangsungan perusahaan.

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Berdasarkan hasil penelitian, pelaksanaan *Corporate Governance* menunjukkan pengaruh positif terhadap *sustainable growth rate* tetapi dampak tersebut tidak signifikan secara statistik, mengingat angka yang dihasilkan pengujian menunjukkan nilai *original sampel* sebesar 0,047, tingkat *p-value* mencapai 0,021, lebih kecil dari kriteria signifikansi sehingga hipotesis (H2) dinyatakan diterima. Meskipun secara teoritis, *corporate governance* yang baik seperti transparansi dan akuntabilitas dianggap vital untuk pertumbuhan jangka panjang, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa praktik tersebut mungkin hanya terpenuhi untuk mematuhi regulasi tanpa memberikan efek langsung terhadap efisiensi pendanaan internal perusahaan. Sebaliknya, penggunaan proksi Komisaris Independen terbukti membawa pengaruh yang signifikan [38]. Dalam beberapa situasi, dewan direksi tidak secara langsung memengaruhi strategi berkelanjutan, menunjukkan bahwa tekanan eksternal mungkin lebih berperan dalam mendorong keberlanjutan dari pada tata kelola internal saja [39].

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *agency*, menyatakan bahwa *Corporate Governance* berfungsi sebagai mekanisme pengawasan (*monitoring mechanism*) untuk menyelaraskan hubungan struktural dan mengurangi tindakan oportunistik manajer yang dapat merugikan pemilik modal [40]. Hasil penelitian [22], [21] dan [23] menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan berperan positif sebagai pendorong untuk meningkatkan efektivitas operasional dan mempercepat pertumbuhan entitas. Melewati proses efisiensi aset, transparansi, akuntabilitas, stabilitas, serta kualitas pengawasan, sehingga mendukung keberlanjutan dan *Sustainable Growth Rate* (SGR) perusahaan.

Pengaruh Pajak Perusahaan terhadap *Sustainable Growth Rate*

Berdasarkan hasil penelitian, pajak perusahaan menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Berpengaruh secara negatif dalam analisis statistik karena hasil pengujian menunjukkan nilai original sampel sebesar 0,895 dengan nilai p-value mencapai 0,928, lebih tinggi dari batas 0,05; maka hipotesis (H3) dinyatakan ditolak. Penelitian ini menyatakan bahwa pengelolaan pajak yang efektif adalah elemen penting dalam menentukan kapabilitas pertumbuhan perusahaan. Pada dasarnya, pajak yakni biaya yang dapat mengurangi laba bersih, akan tetapi, perusahaan yang berhasil mengimplementasikan strategi perpajakan secara legal dan efisien cenderung memiliki laba ditahan yang lebih besar. Pengelolaan pajak yang efektif membantu perusahaan mempertahankan stabilitas finansial dan mendukung strategi pertumbuhan jangka panjang pada perusahaan *food and beverage* [41].

Hasil penelitian ini sejalan dengan *teory agency* yakni beban pajak suatu perusahaan menimbulkan biaya agensi dan risiko yang dapat mengganggu efisiensi dan pertumbuhan berkelanjutan [4]. Hasil penelitian didukung oleh peneliti terdahulu yang dilakukan [18] pajak perusahaan yang memiliki efek negatif terhadap *sustainable growth* karena menimbulkan biaya tambahan dan risiko yang dapat mengurangi kinerja perusahaan. Hasil penelitian [15] menegaskan bahwa tarif pajak riil atau *Effective Tax Rate* (ETR) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

5. Kesimpulan

Hasil penelitian pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman di BEI (2020–2024) menunjukkan bahwa *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) karena keterbatasan jumlah perusahaan yang menerapkannya, sementara *corporate governance* berpengaruh positif namun tidak signifikan karena praktik tata kelola perusahaan kemungkinan besar baru diterapkan hanya sebatas untuk memenuhi kepatuhan regulasi (*compliance*), sehingga belum memberikan dampak atau kontribusi secara langsung terhadap efisiensi pendanaan internal perusahaan. Sebaliknya, pajak perusahaan (ETR) berpengaruh negatif signifikan karena pajak merupakan biaya riil yang langsung mengurangi laba bersih perusahaan, yang memiliki efek negatif terhadap *sustainable growth* karena menimbulkan biaya tambahan dan risiko yang dapat mengurangi kinerja perusahaan.

Manajemen perusahaan makanan dan minuman disarankan untuk mengevaluasi kembali porsi alokasi ESOP guna meminimalkan risiko *repurchase obligation*, mengoptimalkan peran dewan direksi serta komisaris independen dalam *corporate governance* demi mendorong efisiensi pendanaan internal, dan menerapkan perencanaan pajak yang legal serta efisien untuk menjaga stabilitas laba ditahan sebagai motor penggerak *Sustainable Growth Rate* (SGR). Oleh karena itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas ruang lingkup objek, memperpanjang periode penelitian, serta menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, atau *environmental performance*.

Daftar Pustaka

- [1] V. . A. Saputri, H. M. Aryasa, and P. Linanda, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Sustainable Growth Rate," *J. Econ. Bus.*, vol. 1, no. 1, pp. 1–12, 2023.
- [2] N. Amila, "Kontribusi Industri Manufaktur ke PDB Capai 18,98 Persen pada 2024," Pajak.com. [Online]. Available: <https://www.pajak.com/ekonomi/kontribusi-industri->

- manufaktur-ke-pdb-capai-1898-persen-pada-2024/
- [3] V. Lidyana, "Unilever Indonesia Cetak Laba Rp3,4 Triliun di 2024, Turun 29,8 Persen," IDN Times. [Online]. Available: <https://www.idntimes.com/business/economy/unilever-indonesia-cetak-laba-rp3-4-triliun-di-2024-turun-29-8-persen-00-3m8tp-fdn7wq/amp>
 - [4] V. Afrilia, S. Zulaihati, and D. Kismayanti Respati, "Pengaruh Tax Avoidance dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di BEI)," *J. Ilm. Ekon.*, vol. 1, no. 2, pp. 450–458, 2025.
 - [5] S. Febriyani and I. Kusumawardhani, "Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Sustainable Growth," *Bul. Stud. Ekon.*, pp. 163–178, 2025, doi: 10.24843/bse.2025.v30.i02.p04.
 - [6] A. Yurinisa, H. Susanto, and D. Fitrianti, "The Effect Of Current Ratio And Debt To Equity Ratio On Stock Returns," *J. Ilm. Manaj. Kesatuan*, vol. 12, no. 4, pp. 1265–1274, 2024, doi: 10.37641/jimkes.v12i4.2683.
 - [7] D. Komisioner and O. Jasa, "Otoritas jasa keuangan republik indonesia," pp. 1–8, 2015.
 - [8] H. Kav, "Pajak Tangguhan: Definisi dan Perlakuan dalam PSAK 46," enforceA. [Online]. Available: <https://enforcea.com/Blog/pajak-tangguhan-definisi-dan-perlakuan-dalam-psak-46>
 - [9] Y. Ariesa, W. Putra Hulu, K. antonio, and U. Prima Indonesia, "The Effect of Sustainable Growth Rate, Research and Development on Company Value Through Variable Moderating Profitability in Start Up Companies in The World Pengaruh Sustainable Growth Rate, Research and Development Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Vari," *Manag. Stud. Entrep. J.*, vol. 4, no. 2, pp. 1858–1870, 2023, [Online]. Available: <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
 - [10] D. Meiliani, F., Djazuli. A., & Utami, "Determinan Sustainable Growth Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non-Primer Di Indonesia," *J. Manaj. dan Bisnis*, vol. 9, no. 1, pp. 88–97, 2024.
 - [11] G. Zimon, A. Arianpoor, and M. Salehi, "Sustainability Reporting and Corporate Reputation: The Moderating Effect of CEO Opportunistic Behavior," *Sustain.*, vol. 14, no. 3, pp. 1–28, 2022, doi: 10.3390/su14031257.
 - [12] A. Widya, R. Septiawati, and T. Arimurti, "Pengaruh Capital Intensity Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Agresivitas Pajak Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2024," vol. 15, no. 2, pp. 158–165, 2025.
 - [13] V. Issue, A. Ramadhani, N. Amalia, and T. Zulkarnain, "JUTIN : Jurnal Teknik Industri Terintegrasi Transparansi dan akuntabilitas dana desa dalam perspektif Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesi (BPK RI)," vol. 8, no. 1, pp. 0–4, 2025.
 - [14] F. Aspasari, D. A. Isabella, L. Lestari, N. Athira, and R. Gitaria, "Analisis Praktik Transfer Pricing Dalam Strategi Pengelolaan Pajak Perusahaan Multinasional : Systematic Literature Review," vol. 9, no. April, pp. 46–56, 2026.
 - [15] E. Rossa, A. H. Manurung, N. M. Machdar, and T. Nuryati, "Financial Determinants, Company Performance, and Tax Rate on Sustainable Growth," *J. Ilm. Akunt. Kesatuan*, vol. 13, no. 4, pp. 1013–1026, 2025, doi: 10.37641/jiakes.v13i4.3881.
 - [16] T. Đurović, M. Đorđević, B. Kalaš, and C. Ristić, "Corporate income tax and economic growth: Empirical evidence from the European Union," *Ekon. signal*, vol. 20, no. 1, pp. 1–12, 2025, doi: 10.5937/ekonsig2501001d.
 - [17] K. J. Baek and Y. J. Yeo, "Impact of Sustainable Tax Strategy Development on Investment Scale and Corporate Value: Evidence from Korea," *Adm. Sci.*, vol. 15, no. 11, 2025, doi: 10.3390/admsci15110453.
 - [18] N. Wang, D. Li, D. Cui, and X. Ma, "Environmental, social, governance disclosure and corporate sustainable growth: Evidence from China," *Front. Environ. Sci.*, vol. 10, no. October, pp. 1–13, 2022, doi: 10.3389/fenvs.2022.1015764.
 - [19] H. Bui and Z. Krajcsák, "The impacts of corporate governance on firms' performance:

- from theories and approaches to empirical findings,” *J. Financ. Regul. Compliance*, vol. 32, no. 1, pp. 18–46, 2024, doi: 10.1108/JFRC-01-2023-0012.
- [20] F. Nuraeni, Y. Yanti, and L. Lasmini, “Pengaruh Tax Avoidance, Sustainability Report dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non-Siklis yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022),” *J. Edunomika*, vol. Vol 08, no. 01, pp. 1–14, 2023, [Online]. Available: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/books/NBK558907/>
- [21] Rosiati Parapat, Endang Ruhayat, and Sugiyanto, “the Influence of Asset Efficiency, Financial Performance, and Financial Leverage on Sustainable Growth Rate Through Good Corporate Governance,” *Int. J. Accounting, Manag. Econ. Soc. Sci.*, vol. 2, no. 6, pp. 2128–2145, 2024, doi: 10.61990/ijamesc.v2i6.323.
- [22] Nabila Yolanda, J. E. Silitonga, D. Izzati, and R. Maisyarah, “Literature Review: The Effect of Corporate Governance and its Impact on Sustainability Performance,” *J. Akuntansi, Manajemen, dan Perenc. Kebijak.*, vol. 2, no. 3, p. 13, 2025, doi: 10.47134/jampk.v2i3.666.
- [23] S. Yuniawati, R. Prihatni, and A. Sumiati, “Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP), Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan,” *J. Akuntansi, Perpajak. dan Audit.*, vol. 5, no. 3, pp. 551–569, 2024, doi: 10.21009/japa.0503.07.
- [24] M. Lestari, Nimas Dewi, Nanik Wahyuni, “The Impact of ESG Performance on Firm Value with Moderation of Corporate Sustainable Growth Rate (Study on JII Indexed Companies for the 2010-2023 Period),” vol. 10, no. December 2023, pp. 3109–3118, 2024.
- [25] Y. H. Li, Chang, “Pengaruh pengalaman akademis para eksekutif perusahaan terhadap finansialisasi perusahaan — Bukti dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham di Tiongkok,” 2025, [Online]. Available: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102587>
- [26] Zhou, H. Han, and J. Han, “Does employee stock ownership plan have monitoring and incentive effects? –An analysis based on the perspective of corporate risk taking,” *Heliyon*, vol. 10, no. 2, p. e24489, 2024, doi: 10.1016/j.heliyon.2024.e24489.
- [27] M. A. K. Basuony, A. A. Zaher, M. Bouaddi, and N. Noureldin, “Sustainability, corporate governance, and firm performance: Evidence from emerging markets,” *Corp. Ownersh. Control*, vol. 20, no. 3, special issue, pp. 268–276, 2023, doi: 10.22495/cocv20i3siart3.
- [28] B. Mwenda and M. I. Ngollo, “Do Employee Stock Ownership Plans Affect the Quest for Firm Profitability ? Evidence from Tanzania,” vol. 16, no. 1, 2023.
- [29] L. T. Quang, “Assessing the impact of the employee stock ownership plan using the Difference-in-Differences method Đánh giá hiệu quả của chính sách phát hành cổ phiếu cho nhân viên bằng phương pháp DID,” vol. 4, no. 3, pp. 55–63, 2024.
- [30] A. Z. Syahida, “Pengaruh Employee Stock Ownership Plan (Esop), Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr), Innovation , Leverage , Dan Firm Size Terhadap Corporate Financial Performance (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia P,” vol. 8, no. 2010, pp. 159–170, 2022.
- [31] H. Zhou, “Market expectations, learning effect and the termination of employee stock ownership plan,” *Heliyon*, vol. 9, no. 3, p. e14602, 2023, doi: 10.1016/j.heliyon.2023.e14602.
- [32] T. Gonza, “Sustainability of employee ownership: the role of capital structure in ESOP plan terminations,” *J. Particip. Empl. Ownersh.*, vol. 8, no. 1–2, pp. 16–31, 2025, doi: 10.1108/JPEO-07-2024-0014.
- [33] R. Hendrastuti and R. F. Harahap, “Agency theory: Review of the theory and current research,” *J. Akunt. Aktual*, vol. 10, no. 1, p. 85, 2023, doi: 10.17977/um004v10i12023p085.
- [34] H. Khotimah, E. Ruhayat, and D. R. Hakim, “The Effect of Green Intellectual Capital,

- Good Corporate Governance, and Growth Options on Sustainability Performance,” *J. Econ. Business, Account. Ventur.*, vol. 27, no. 1, pp. 113–129, 2024, doi: 10.14414/jebav.v27i1.4256.
- [35] A. I. Fitriana, H. G. Febrianto, and D. Sunaryo, “Determinan Manajemen Pajak Pada Perusahaan Aneka Industri,” vol. 3, no. 3, pp. 350–358, 2022, doi: 10.47065/jbe.v3i3.1771.
- [36] S. Salim, J. Lioe, S. Harianto, and Y. E. Adelina, “The Impact of Corporate Governance Quality on Principal-Agent and Principal-Principal Conflict in Indonesia,” *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 24, no. 2, pp. 91–105, 2022, doi: 10.9744/jak.24.2.91-105.
- [37] Y. Yusmanianti, M. Marini, A. Junaidi, and E. Febiola, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Manajemen Laba Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *JIAI (Jurnal Ilm. Akunt. Indones.*, vol. 7, no. 2, pp. 271–282, 2022, doi: 10.32528/jiai.v7i2.8872.
- [38] I. A. Boediono and H. Lusmeida, “Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance terhadap Corporate Sustainable Growth,” *Ekon. Keuangan, Investasi dan Syariah*, vol. 3, no. 4, pp. 754–762, 2022, doi: 10.47065/ekuitas.v3i4.1486.
- [39] H. H. Saragih, M. Saifi, and N. F. Nuzula, “Exploring the nexus between corporate agility and sustainable strategy : the role of stakeholder engagement and external forces strategy : the role of stakeholder engagement and external forces,” *Cogent Bus. Manag.*, vol. 12, no. 1, p., 2025, doi: 10.1080/23311975.2024.2438864.
- [40] Z. Lin, “Does ESG performance indicate corporate economic sustainability? Evidence based on the sustainable growth rate,” *Borsa Istanbul Rev.*, vol. 24, no. 3, pp. 485–493, 2024, doi: 10.1016/j.bir.2024.02.010.
- [41] B. Ermadiani, Rina Tjandrakirana DP, “Factors Analysis of Influencing Tax Management with Indicators Effective Tax Rates for Food Companies Beverage Listed on the Indonesian Stock Exchange,” vol. 2, no. 5, pp. 881–902, 2023.