

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
FINANCIAL LEVERAGE, ASSET EFFICIENCY,
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
*SUSTAINABLE GROWTH RATE***

(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2020-2022)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

FADHILAH RESTY SAPUTRI

NIM. 12010120120011

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

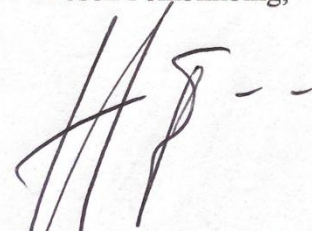
2024

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fadhilah Resty Saputri
Nomor Induk Mahasiswa : 12010120120011
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
*FINANCIAL LEVERAGE, ASSET
EFFICIENCY, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP SUSTAINABLE GROWTH
RATE (Studi Kasus pada Perusahaan
Manufaktur di Indonesia Tahun 2020-2022)***
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Harjum Muharam S.E., M.E.

Semarang, 2 Agustus 2024

Dosen Pembimbing,



Prof. Dr. Harjum Muharam S.E., M.E.

NIP. 197202182000031001

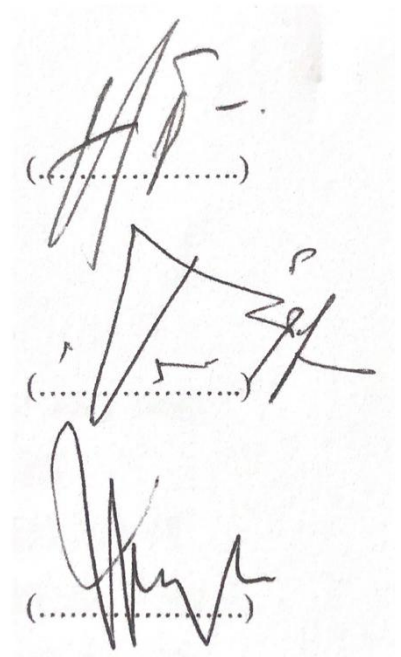
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Fadhilah Resty Saputri
Nomor Induk Mahasiswa : 12010120120011
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
*FINANCIAL LEVERAGE, ASSET
EFFICIENCY, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP SUSTAINABLE GROWTH
RATE (Studi Kasus pada Perusahaan
Manufaktur di Indonesia Tahun 2020-2022)***
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Harjum Muharam S.E., M.E.

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 13 Agustus 2024

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. Harjum Muharam S.E., M.E.
2. Prof. Dr. H M Chabachib M.Si, Akt.
3. Dra. Endang Tri Widyarti M.M.



(.....)
(.....)
(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fadhilah Resty Saputri, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, Asset Efficiency, dan Kebijakan Dividen Terhadap Sustainable Growth Rate (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2020-2022)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 2 Agustus 2024

Pembuat Pernyataan,



Fadhilah Resty Saputri

NIM. 12010120120011

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Know that what was meant for you will never miss you and that what misses you
was never meant for you”*

—Imam Al-Shafi’i

*“No regrets. About anything that has happened on this journey or will happen
from this point on. I will regret nothing”*

—Noriaki Kakyoin, Chapter 249: DIO’s World, Part 3

Karya ini saya persembahkan kepada :

Allah SWT

Keluarga saya

Sahabat – sahabat saya

ABSTRACT

This study aims to examine how Profitability, Financial Leverage, Asset Efficiency, and Dividend Policy affect Sustainable Growth Rate (SGR). Profitability variables measured using Return On Assets (ROA), Financial Leverage measured using Debt to Equity Ratio (DER), Asset Efficiency measured by Total Asset Turnover (TATO), dividend policy measured by dividend payout ratio (DPR), and sustainable growth rate (SGR) measured using Higgin's model.

The sample used in this study was 151 data consisting of 57 manufacturing companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with complete data on the required research variables in the period 2020-2022. The sample was obtained using purposive sampling method with secondary data obtained from Bloomberg terminal, each company's website, and www.idx.co.id. This study uses panel data multiple linear regression analysis using Eviews12 software.

The findings of this study indicate that profitability, financial leverage, and dividend policy have a significant negative effect on the value of Sustainable Growth Rate (SGR). While asset efficiency has a significant positive effect on the value of Sustainable Growth Rate (SGR).

Keyword: *Sustainable Growth Rate (SGR), Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Dividend Policy*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh Profitabilitas, *Financial Leverage*, *Asset Efficiency*, dan Kebijakan Dividen terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Variabel Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA), *Financial Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Efficiency* diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO), Kebijakan Dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Sustainable Growth Rate* (SGR) diukur menggunakan model Higgin's.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 151 data terdiri dari 57 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan data variabel penelitian yang dibutuhkan secara lengkap pada periode 2020-2022. Sampel didapatkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan data sekunder yang diperoleh dari terminal *Bloomberg*, *website* masing-masing perusahaan, dan www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda data panel dengan menggunakan *software* Eviews12.

Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *financial leverage*, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai *Sustainable Growth Rate* (SGR). Sedangkan *asset efficiency* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Kata Kunci: *Sustainable Growth Rate* (SGR), *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Kebijakan Dividen*.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur terhadap kehadiran Allah SWT atas segala anugerah rahmat dan berkah yang diberikan kepada penulis, skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Financial Leverage*, *Asset Efficiency*, dan Kebijakan Dividen Terhadap *Sustainable Growth Rate* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2020-2022)**” dapat diselesaikan dengan baik sebagai syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, berkat, serta doa dari berbagai pihak. Maka dari itu, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih segala bantuan serta dukungan kepada :

1. Prof. Faisal, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kemahasiswaan serta dosen pembimbing atas waktu, bimbingan, tenaga, serta motivasi yang sangat berarti dalam proses penyusunan skripsi ini.
3. Dr. Mahfudz, S.E., M.T., selaku Kepala Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro serta dosen wali yang senantiasa membantu perihal akademik selama penulis menempuh masa perkuliahan.
4. Dr. Ismi Darmastuti, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Bapak atau Ibu dosen penguji yang telah memberikan waktu dan tenaganya untuk menguji serta memberikan masukan untuk penelitian penulis.
6. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah mendedikasikan ilmu, wawasan, waktu, tenaga, dan memberikan motivasi selama penulis menempuh pendidikan.
7. Seluruh Staff dan Karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas bantuan yang diberikan selama penulis menempuh masa perkuliahan.
8. Kepada keluarga tersayang, Alm. Bapak Didik dan Ibu Marsinik, yang telah membesarkan penulis, mendidik, dan tidak pernah lelah dalam memberikan dukungan. Karya ini penulis persembahkan sebagai wujud dan terima kasih kepada kedua orang tua.
9. Kepada Ibu Sumichah selaku nenek penulis dan Kakak Desty selaku kakak penulis yang telah kebersamaian penulis hingga saat ini.

10. Renanduta Candra Nugraha untuk kesetiaan berbagi sedih dan bahagia, kekhawatiran dan pengharapan, tumbuh bersama, kebersamaan penulis hingga saat ini, dan memberikan dukungan dan motivasi yang tiada henti-hentinya.
11. Sahabat penulis sejak SMP, Regita Luxcyanti dan Purnama Maharani yang telah tumbuh bersama, memberikan bantuan, dukungan, tempat bercerita, dan menghibur penulis.
12. Sahabat penulis pada masa perkuliahan, Dhewi, Azka, Tegar, Ilham, dan Irfan, yang telah senantiasa menjadi tempat bertukar cerita dan menghibur selama masa perkuliahan di Universitas Diponegoro.
13. Seluruh rekan Muwardi, Satria Yudha dan Renanduta yang senantiasa mendengarkan keluh kesah dan bertukar pikiran.
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan mendukung penulis dalam proses penyusunan sampai menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki kekurangan dan jauh dari kesempurnaan. Namun, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan penelitian selanjutnya. Dengan penuh kerendahan hati, penulis ingin meminta maaf dan mengharapkan masukan, kritik, dan saran yang membangun untuk meningkatkan kualitas skripsi ini.

Semarang, 2 Agustus 2024
Penulis,



Fadhilah Resty Saputri
NIM. 12010120120011

DAFTAR ISI

COVER	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	12
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	12
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	12
1.4 Sistematika Penulisan	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori	14
2.1.1 Model Du Pont	14
2.1.2 Sustainable Growth Rate (SGR)	15
2.1.3 Profitabilitas	16
2.1.4 Financial Leverage	17
2.1.5 Asset Efficiency	19
2.1.6 Kebijakan Dividen	20
2.2 Penelitian Terdahulu.....	20
2.3 Kerangka Pemikiran.....	26
2.4 Hipotesis.....	27

2.4.1	Profitabilitas terhadap Sustainable Growth Rate (SGR).....	27
2.4.2	Financial Leverage terhadap Sustainable Growth Rate (SGR).....	28
2.4.3	Asset Efficiency terhadap Sustainable Growth Rate (SGR).....	29
2.4.4	Kebijakan Dividen terhadap Sustainable Growth Rate (SGR)	31
BAB III METODE PENELITIAN.....		32
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	32
3.1.1	Variabel Penelitian	32
3.1.2	Definisi Operasional Variabel	33
3.2	Populasi dan Sampel	37
3.2.1	Populasi.....	37
3.2.2	Sampel.....	38
3.3	Jenis dan Sumber Data	39
3.4	Metode Pengumpulan Data	39
3.5	Metode Analisis.....	40
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	40
3.5.2	Uji Pemilihan Model.....	40
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	42
3.5.4	Analisis Regresi Linear Berganda.....	43
3.5.5	Uji Hipotesis	44
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		46
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian.....	46
4.2	Analisis Data	47
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	47
4.2.2	Uji Pemilihan Model.....	50
4.2.3	Uji Asumsi Klasik	52
4.2.4	Analisis Regresi Linear Berganda.....	54
4.2.5	Uji Hipotesis	56
4.3	Intepretasi Hasil	59
4.3.1	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth Rate	59
4.3.2	Pengaruh Financial Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate ...	60
4.3.3	Pengaruh Asset Efficiency Terhadap Sustainable Growth Rate.....	61

4.3.4	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Sustainable Growth Rate....	62
BAB V	PENUTUP.....	64
5.1	Kesimpulan	64
5.2	Keterbatasan.....	66
5.3	Saran.....	66
DAFTAR	PUSTAKA	67
LAMPIRAN	72

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata Nilai Sustainable Growth Rate (SGR), Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Total asset turnover (TATO), dan Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Manufaktur Tahun 2020-2022	5
Tabel 1.2 Ringkasan Research Gap.....	9
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	35
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Data.....	47
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif	48
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow	50
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman	51
Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier	51
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas	53
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	53
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	54
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2	56
Tabel 4.10 Hasil Uji F	57
Tabel 4.11 Hasil Uji t	58
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	27
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	72
Lampiran B Data Perusahaan Sampel.....	74
Lampiran C Data Outlier Sampel.....	78
Lampiran D Hasil Output Olah Data Eviews12.....	79

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham, dan hal ini dicapai melalui pengembangan, pertumbuhan, dan maksimalisasi laba. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan berfungsi sebagai dasar untuk memperkirakan kinerja jangka panjang perusahaan, berbeda dengan laba, yang merupakan ukuran keberhasilan jangka pendek. *Sustainable Growth Rate* adalah tingkat pertumbuhan berkelanjutan atau tingkat kenaikan maksimum dalam penjualan tanpa upaya keuangan tambahan.

Higgins memperkenalkan *Sustainable Growth Rate* sebagai tingkat ekspansi tanpa menerbitkan saham biasa tambahan, dengan tetap mempertahankan struktur modal tetap dan tingkat pengembalian ekuitas tertentu (Higgins, 1977). Dengan kata lain, hal ini mengacu pada kecepatan di mana bisnis dapat berkembang menggunakan sumber pendapatan internalnya sendiri dibandingkan memperoleh pendanaan dari sumber lain.

Tingkat ekspansi bisnis yang terlalu cepat dapat mengakibatkan peningkatan biaya dan utang, kerugian, menyusutnya pangsa pasar, tekanan keuangan, dan kebangkrutan (Manaf et al., 2018). Ekspansi perusahaan yang cepat hanya dapat dibiayai dengan menerbitkan lebih banyak saham, meningkatkan jumlah pembiayaan utang yang digunakan, mengubah kebijakan dividen, menjual dana untuk pembiayaan pertumbuhan, meningkatkan efisiensi produksi, atau meningkatkan efektivitas penggunaan uang (Momcilovic et al.,

2015). Pertumbuhan yang lambat dan tidak terduga menyulitkan penggunaan sumber daya secara efektif, sehingga membahayakan kelangsungan hidup perusahaan dan kehilangan daya saingnya.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat rentan terhadap tekanan dari pemegang saham dan kebutuhan untuk memiliki kebijakan yang memadai untuk mengelola kelebihan kas (Sahin & Ergun, 2018). Lebih banyak nilai yang diciptakan bagi pemegang saham melalui pertumbuhan di bawah pertumbuhan berkelanjutan atau pertumbuhan penjualan yang moderat daripada pertumbuhan di atas pertumbuhan berkelanjutan (Ataünal et al., 2016). Sebagai pengukur kemampuan keuangan perusahaan, laju pertumbuhan berkelanjutan sangat penting. Karena tingkat ekuitas perusahaan membatasi kemampuannya untuk tumbuh tingkat ekuitas yang lebih besar mengindikasikan potensi pertumbuhan yang lebih besar bagi organisasi. Proyeksi paling realistis dari pertumbuhan pendapatan perusahaan dalam kondisi ketika perusahaan tidak mengubah struktur modalnya disebut pertumbuhan berkelanjutan (Nirali Pandit et al., 2011).

Para manajer bisnis harus menemukan hasil dari model pertumbuhan berkelanjutan yang dibuat untuk membantu dalam membandingkan tingkat pertumbuhan aktual dan pertumbuhan berkelanjutan dan mencari tahu bagaimana mendapatkan laba untuk ekspansi. Manajer dan investor harus mengevaluasi apakah ambisi pertumbuhan perusahaan benar-benar dapat dicapai di masa depan dengan mencermati posisi dan strategi mereka saat ini, dengan mempertimbangkan hasil dari faktor tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Investor yang ingin memulai usaha bisnis harus mengambil manfaat dari model tingkat

pertumbuhan berkelanjutan, karena model ini memengaruhi ekspektasi mereka terhadap operasi perusahaan yang sedang berlangsung. Bisnis yang menerapkan strategi pembangunan berkelanjutan di mana melakukan ekspansi yang stabil dan berkelanjutan tanpa mengorbankan kesehatan finansial atau lingkungan, yang berarti akan dihargai oleh investor, yang akan melihat peningkatan nilai pasar mereka (Sheu & Lo, 2007). Ketika membuat keputusan terkait kelangsungan hidup jangka panjang atau ekspansi organisasi mereka, para manajer dapat mengambil manfaat dari mengetahui indikator pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan.

Indikator-indikator yang mempengaruhi *Sustainable Growth Rate* dikaji dalam penelitian ini untuk mengetahui sifat dan pengaruhnya. Profitabilitas menjadi salah satu elemen yang akan diuji dalam penelitian ini. Profitabilitas yang semakin meningkat, menurut Arsov & Naumoski (2016), akan berdampak pada penurunan penggunaan utang oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan. Peningkatan pendanaan internal dapat dicapai melalui pertumbuhan profitabilitas, yang secara langsung berdampak pada pertumbuhan. Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi dikombinasikan dengan perencanaan dan pengelolaan manajemen yang efektif akan menghasilkan organisasi yang sukses dengan nilai *Sustainable Growth Rate* (SGR) yang tinggi, menurut studi yang dilakukan oleh Johnson & Soenen (2004).

Menurut Lockwood & Prombutr (2010) *financial leverage* merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi kinerja organisasi sehingga cocok digunakan untuk pengukuran *Sustainable Growth Rate*. *Leverage* merupakan

teknik yang efisien untuk mengurangi arus kas dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Park & Jang, 2013). Elemen ini dapat memberikan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Rasio aktivitas, yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dan menentukan seberapa efisien perusahaan menggunakan sumber daya atau asetnya, merupakan salah satu alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini (Hery, 2017). Perusahaan perlu mengelola semua asetnya dengan baik agar dapat menjalankan operasi bisnisnya seefisien mungkin. Rasio yang dikenal sebagai perputaran total aset (TATO) menunjukkan seberapa baik bisnis dapat mengelola asetnya untuk menghasilkan pendapatan.

Kebijakan dividen memiliki peranan yang penting dalam *Sustainable Growth* (Sutjiati, 2017). Kebijakan dividen yang akan meningkatkan tingkat retensi, yang mengindikasikan pertumbuhan modal, dan dengan demikian secara tidak langsung berkontribusi pada tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan (Rahim, 2017). Laba yang digunakan untuk mendukung investasi di masa depan, yang pada gilirannya mempengaruhi pertumbuhan berkelanjutan perusahaan, dipengaruhi oleh tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Penelitian ini berfokus pada industri manufaktur yang merupakan penyumbang PDB Nasional yang mendominasi. Dikutip dari Badan Pusat Statistik (BPS), menyampaikan bahwa pertumbuhan ekonomi tahun ke tahun sebesar 5,17 persen, sebetulnya 0,98 persen dari 5,17 persen itu disumbangkan oleh industri pengolahan. Meskipun sektor manufaktur memberikan kontribusi

terbesar terhadap PDB, kinerja pertumbuhan PDB selama sepuluh tahun terakhir telah menurun, sesuai dengan realitas pasar. Data realita pasar pada tahun 2020-2022 dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut ini, disajikan rata-rata variabel dependen yaitu *Sustainable Growth Rate* (SGR), rata-rata variabel independen ROA, DER, TATO, dan DPR:

Tabel 1.1
Rata-rata Nilai *Sustainable Growth Rate* (SGR), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total asset turnover* (TATO), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Manufaktur Tahun 2020-2022

Variabel	Tahun		
	2020	2021	2022
SGR (%)	7,10	10,79	9,24
ROA (%)	1,43	3,58	3,65
DER (%)	141,53	92,83	73,91
TATO (x)	0,86	0,94	0,94
DPR (%)	39,25	32,42	32,15

Sumber: *Bloomberg* (diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan variabel *Sustainable Growth Rate* (SGR) mengalami kenaikan dalam periode 2020 hingga 2021, dari 7,10% terjadi kenaikan menjadi 10,79% dan ROA yang juga mengalami kenaikan sebesar 2,15% sehingga memperlihatkan adanya hubungan positif antara ROA dengan SGR. Namun, pada tahun 2021 ke tahun 2022, SGR mengalami penurunan sebesar 1,55% sedangkan ROA mengalami kenaikan sebesar 0,07% yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara kedua variabel. Berdasarkan gambaran tersebut, menunjukkan adanya bentuk hubungan yang tidak konsisten antara *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan *Return On Asset* (ROA) yang

kontradiktif. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk mengetahui pengaruh tersebut.

Variabel *financial leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) pada Tabel 1.1 tampak bahwa pada periode 2020 hingga 2022 mengalami penurunan cukup pesat, dari 141,53% menjadi 73,91% sedangkan SGR pada tahun 2020 ke tahun 2021 mengalami kenaikan 3,69% yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara DER dengan SGR. Namun, pada tahun 2021 ke tahun 2022 SGR mengalami penurunan sebesar 1,55% yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kedua variabel. Berdasarkan gambaran tersebut, menunjukkan adanya bentuk hubungan yang tidak konsisten antara *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang kontradiktif. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk mengetahui pengaruh tersebut.

Variabel *asset efficiency* yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO) dalam periode 2020 hingga 2021 mengalami kenaikan dari 0,86x menjadi 0,94x dengan kenaikan sebesar 0,8x dilihat pada Tabel 1.1, *Sustainable Growth Rate* (SGR) mengalami kenaikan pula pada tahun tersebut sebesar 3,69% sehingga menunjukkan adanya hubungan positif antara *asset efficiency* dengan SGR. Namun, pada periode 2021 hingga 2022 *asset efficiency* tidak mengalami baik kenaikan maupun penurunan, stabil, sedangkan SGR pada tahun tersebut mengalami penurunan sebesar 1,55% sehingga menunjukkan adanya hubungan negatif antara kedua variabel tersebut. Berdasarkan gambaran tersebut, menunjukkan adanya bentuk hubungan yang tidak konsisten antara *Sustainable*

Growth Rate (SGR) dengan *asset efficiency* yang kontradiktif. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk mengetahui pengaruh tersebut.

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada penelitian sebelumnya jarang digunakan. Pada Table 1.1 menunjukkan bahwa DPR pada tahun 2020 hingga 2021 DPR mengalami penurunan sebesar 6,83% dari 39,25% ke 32,42%, sedangkan SGR pada tahun 2020 ke tahun 2021 mengalami kenaikan sebesar 3,69% dari 7,10% ke 10,79% sehingga menunjukkan adanya hubungan negatif antara kedua variabel tersebut. Sementara pada periode 2021 hingga 2022 DPR mengalami penurunan sebesar 0,27% dan SGR mengalami penurunan sebesar 1,55%. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan positif antara DPR dengan SGR. Berdasarkan gambaran tersebut, menunjukkan adanya bentuk hubungan yang tidak konsisten antara *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan kebijakan dividen yang kontradiktif. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk mengetahui pengaruh tersebut.

Terlepas dari adanya fenomena gap yang telah disebutkan sebelumnya, terdapat research gap pada penelitian lain yang disebabkan oleh ketidakkonsistenan diantara indikator-indikator yang mempengaruhi *Sustainable Growth Rate*, khususnya profitabilitas, *financial leverage*, dan *asset efficiency*. Pada variabel *Sustainable Growth Rate*, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh membuktikan bahwa profitabilitas positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR), sedangkan penelitian yang dilakukan Khatin et al. (2016) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap SGR.

Hal ini juga serupa pada pengaruh antara *financial leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Sustainable Growth Rate* (SGR), dapat dibuktikan dengan melihat pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mukherjee & Sen (2018) membuktikan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap SGR. Walaupun begitu, penelitian yang dilakukan oleh Vuković et al. (2022) menunjukkan hasil yang sebaliknya, di mana hasil yang didapatkan pada pengaruh antara *financial leverage* dengan SGR menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan.

Pada variabel *asset efficiency* yang diproksikan oleh *total asset turnover* (TATO), pengaruhnya terhadap variabel *Sustainable Growth Rate* (SGR), penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmeti et al. (2024) membuktikan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara kedua variabel tersebut. Hal ini berbalik dengan yang didukung oleh penelitian yang dilakukan Vuković et al. (2022) di mana hasilnya menunjukkan bahwa TATO memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap SGR.

Terakhir, variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki hubungan dengan *Sustainable Growth Rate* (SGR). Penelitian yang dilakukan Rahim & Munir (2018) membuktikan bahwa adanya hubungan negatif dan signifikan antara DPR dengan SGR. Sementara Zhou (2023) membuktikan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara DPR dengan *Sustainable Growth Rate*. Tabel 1.2 berisi tentang *research gap* yang merangkum temuan-temuan dari berbagai penelitian terdahulu mengenai *Sustainable Growth Rate* (SGR) dan indikator-indikator yang mempengaruhinya.

Tabel 1.2
Ringkasan Research Gap

Variabel	Penelitian Terdahulu	Implikasi
Profitabilitas terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> (SGR)	Hartono & Utami (2016)	Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return on Asset</i> (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> (SGR).
	Khatin et al. (2016)	Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return on Asset</i> (ROA) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> (SGR).
<i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> (SGR)	Mukherjee & Sen (2018)	<i>Financial Leverage</i> yang diukur dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> (SGR).
	Vuković et al. (2022)	<i>Financial Leverage</i> yang diukur dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap <i>Sustainable</i>

		<i>Growth Rate (SGR).</i>
<i>Asset Efficiency</i> terhadap <i>Sustainable Growth Rate (SGR)</i>	Ahmeti et al. (2024)	<i>Asset Efficiency</i> yang diukur dengan <i>Sales to Total Asset (STA)</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate (SGR)</i> .
	Vuković et al. (2022)	<i>Asset Efficiency</i> yang diukur dengan <i>Sales to Total Asset (STA)</i> memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate (SGR)</i> .
Kebijakan Dividen terhadap <i>Sustainable Growth Rate (SGR)</i>	Zhou (2023)	Kebijakan dividen yang diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate (SGR)</i> .
	Rahim & Munir (2018)	Kebijakan dividen yang diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> memiliki hubungan negatif signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate (SGR)</i> .

Berdasarkan *fenomena gap* dan *research gap* pada penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya di mana pada penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda atau menunjukkan inkonsistensi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Sustainable Growth Rate*, maka dengan hal ini penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai “**Analisis Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, Asset Efficiency, dan Kebijakan Dividen Terhadap Sustainable Growth Rate (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2020-2022)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian terkait *sustainable growth rate* terus diangkat dan diuji oleh peneliti-peneliti di dunia untuk mengungkap pengaruh *sustainable growth rate* dengan rasio keuangan lainnya. Namun penelitian-penelitian tersebut juga masih menunjukkan adanya inkonsistensi terhadap hasil-hasilnya. Berdasarkan fenomena gap pada Tabel 1.1 yang menunjukkan adanya tren yang berkebalikan antara variabel SGR dengan variabel independen yaitu ROA, DER, TATO, DPR dari tahun 2020 hingga 2022 dan *research gap* pada Tabel 1.2 yang masih menunjukkan hasil yang kontradiktif antara satu penelitian dengan penelitian lainnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat diidentifikasi pertanyaan penelitian yang terkait dengan topik sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *financial leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?

3. Bagaimana pengaruh *asset efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh *asset efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1. Berkontribusi pada proses pengambilan keputusan perusahaan dalam hal kebijakan operasi dan keuangan yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan penjualan.
2. Berkontribusi pada proses pengambilan keputusan investasi dalam memilih perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang berkelanjutan.

3. Dapat menjadi panduan dan sumber untuk studi lebih lanjut, khususnya yang berkaitan dengan masalah penentuan tingkat pertumbuhan penjualan. studi lebih lanjut, khususnya yang berkaitan dengan tantangan dalam mengestimasi tingkat pertumbuhan perusahaan.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian ini dilakukan, dan juga sistematika penulisan.

BAB II: TELAAH PUSTAKA

Bab ini mencakup landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sebagai pedoman penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini mencakup penjelasan mengenai variabel dan definisi variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data penelitian, dan metode analisis penelitian yang digunakan.

BAB IV: HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

Bab ini mencakup deskripsi objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil olah data.

BAB V: PENUTUP

Bab ini mencakup kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan rekomendasi untuk penelitian berikutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Model Du Pont

Model Du Pont, juga dikenal sebagai analisis Du Pont atau rasio Du Pont, adalah alat analisis keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan (Burja & Mărginean, 2014). Model ini dikembangkan oleh *Du Pont Corporation* pada tahun 1920-an dan sejak saat itu, analisis keuangan telah menggunakan model ini secara ekstensif. Evaluasi dinamika penjualan, profitabilitas, dan rasio likuiditas menjadi dasar dari model ini. Model ini menguraikan laba atas ekuitas perusahaan menjadi tiga komponen: margin laba, perputaran aset, dan leverage keuangan. Menurut Smith (1999), model *Du Pont* adalah alat yang berharga untuk menganalisis dan mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Komponen margin laba dari model *Du Pont* mengukur kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya dan menghasilkan laba dari penjualan. Perputaran aset, di sisi lain, menilai efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Terakhir, leverage keuangan mengevaluasi penggunaan utang perusahaan untuk meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham.

Selain komponen-komponen yang telah disebutkan, model Du Pont juga memberikan wawasan tentang interaksi antara faktor-faktor ini dan bagaimana mereka berkontribusi terhadap pengembalian ekuitas secara keseluruhan. Dengan membedah berbagai elemen yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan,

model Du Pont memungkinkan analis dan investor untuk mengidentifikasi area kekuatan dan kelemahan tertentu dalam operasi dan struktur keuangan perusahaan (Soliman, 2008).

2.1.2 Sustainable Growth Rate (SGR)

Gagasan *Sustainable Growth* disajikan untuk menilai seberapa baik kebijakan keuangan dan ambisi pertumbuhan perusahaan selaras (Higgins, 1977). Higgins mendefinisikan *Sustainable Growth Rate* sebagai tingkat pertumbuhan yang dapat dicapai tanpa menerbitkan lebih banyak saham biasa, dengan tetap mempertahankan struktur permodalan yang konsisten dan tingkat imbal hasil ekuitas tertentu.

Dalam memprediksi tingkat pengembalian hasil atas ekuitas, selain menciptakan dan menguraikan model PRAT, Higgins juga menggunakan model *Du Pont*. Higgins mencatat bahwa pertumbuhan bergantung pada *profit margin* (P), *retention rate* (R), *asset turnover* (A), dan *financial leverage* (T) (Vuković et al., 2022). Evolusi dari model asli ini membuka prospek bahwa stakeholder dapat mengandalkan perubahan dalam empat komponen yang mempengaruhi pertumbuhan yang dapat diamati untuk memprediksi pertumbuhan yang berkelanjutan dalam jangka waktu yang lama. Menerapkan model tingkat pertumbuhan berkelanjutan dari Higgins sangat penting karena model ini memberikan kesempatan kepada para manajer untuk menimbang kinerja operasional dan keuangan perusahaan untuk menentukan tingkat pertumbuhan yang ideal, dan memberikan kesempatan kepada para regulator untuk meningkatkan kapasitas industri dalam mencapai pertumbuhan yang

berkelanjutan melalui proses pengarahan kebijakan (Momcilovic et al., 2015). Untuk mencapai tujuan pertumbuhan berkelanjutan dalam jangka waktu yang lama, para pemangku kepentingan internal dan eksternal mendapatkan manfaat besar dari evaluasi tingkat pertumbuhan berkelanjutan dengan menggunakan pengukuran kinerja perusahaan tertentu.

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam mencari laba (Kasmir, 2012). Profitabilitas ini memberikan gambaran umum tentang seberapa efisien perusahaan beroperasi untuk menghasilkan laba. Sementara menurut Brigham & Houston (2010), profitabilitas adalah reaksi dari keputusan dan kebijakan yang dieksekusi oleh perusahaan. Dengan kata lain, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari laba yang ditentukan oleh kebijakan dan tindakan yang diambil oleh suatu perusahaan.

Dalam menilai keefektifan operasi sebuah perusahaan dapat digambarkan dengan rasio profitabilitas. Dengan rasio profitabilitas ini memberikan gambaran perpaduan dari efek likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Profitabilitas akan menunjukkan keefektifan dan kesuksesan manajemen secara keseluruhan karena rasio ini menggambarkan keseimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada berbagai tahap operasi (Kasmir, 2012). Profitabilitas yang tinggi dapat menjadi patokan masa depan perusahaan yang menjanjikan, yang merupakan informasi penting untuk menjaga kelangsungan hidup jangka panjang bisnis. Oleh karena itu, setiap perusahaan

akan terus berusaha meningkatkan profitabilitasnya karena hal ini akan meningkatkan kemungkinan bisnis tetap eksis di masa yang akan mendatang.

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA), dimana ROA menunjukkan kemampuan suatu entitas untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya secara efisien. Semakin besar ROA menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan aktivanya untuk memperoleh keuntungan dan begitu juga sebaliknya (Sudana, 2009).

2.1.4 *Financial Leverage*

Financial leverage mengacu pada penggunaan dana pinjaman atau utang untuk mendanai investasi dan operasi sebuah entitas. *Financial leverage* menurut Ward & Price (2006) merupakan rasio utang yang dibiayai oleh hutang terhadap modal yang dibiayai oleh ekuitas. Akibatnya, struktur modal perusahaan yang memiliki proporsi utang lebih besar akan memiliki leverage yang lebih tinggi. Di pasar keuangan, leverage terjadi ketika peminjam membeli aset dengan uang pinjaman dengan harapan mendapat keuntungan yang lebih daripada biaya awal pinjaman (Adenugba et al., 2016). Oleh karena itu, leverage keuangan merupakan strategi investasi yang mendorong ekspansi dan pertumbuhan bisnis. Penggunaan leverage meningkatkan tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan (Demiraj et al., 2023).

Menurut Schipper (2012) perusahaan harus mengungkapkan informasi dengan integritas tinggi jika mereka ingin meredakan kekhawatiran pemegang obligasi tentang pelaksanaan hak-hak mereka sebagai kreditur. Akibatnya,

perusahaan dengan leverage yang lebih besar diharuskan untuk mengungkapkan informasi secara lebih luas daripada perusahaan dengan leverage yang lebih kecil. Perusahaan yang menggunakan banyak leverage juga sangat berisiko secara finansial karena mengambil banyak utang untuk membiayai asetnya, yang menyebabkannya kesulitan secara finansial. Rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi menunjukkan tingkat risiko keuangan yang tinggi untuk suatu perusahaan (Verya, 2017).

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengevaluasi bagaimana perusahaan menggunakan utang dalam hubungannya dengan ekuitas yang dimilikinya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan membandingkan seluruh utang baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2015). Munawir (2015) menambahkan bahwa rasio utang terhadap ekuitas setiap perusahaan bervariasi, tergantung pada sifat perusahaan dan variabilitas arus kasnya. Rasio yang lebih besar akan terlihat pada perusahaan yang memiliki arus kas yang relatif stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki arus kas yang kurang konsisten.

Peningkatan jumlah utang yang terkait dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi berdampak negatif terhadap kinerja organisasi (Robbert, 1997). Dengan kata lain, hal ini menyiratkan bahwa perusahaan akan menanggung biaya bunga yang lebih tinggi, yang akan menurunkan profitabilitasnya. Di sisi lain, rasio utang terhadap ekuitas yang lebih rendah akan menunjukkan kinerja bisnis yang lebih besar karena menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Risiko yang ditanggung akan meningkat seiring dengan jumlah utang yang dimiliki oleh bisnis. Akibatnya, biaya relatif akan menentukan apakah perusahaan mengambil lebih banyak utang atau tidak. Perusahaan umumnya dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan mengambil lebih banyak utang di neraca keuangannya, terutama jika biaya utang lebih rendah daripada biaya modal ekuitas. Hal ini dapat mendorong ekspansi perusahaan. Namun, jika utang lebih mahal daripada dana ekuitas, maka utang dalam neraca justru akan menunjukkan penurunan profitabilitas (Ciaran, 2004).

2.1.5 *Asset Efficiency*

Efisiensi aset diperlukan untuk membuat penilai bijak yang memaksimalkan utilitas aset. Berbagai perspektif dan faktor yang berbeda mempengaruhi efisiensi aset. Manajemen aset yang efektif dan efisien dapat membantu perusahaan dalam mencapai tujuan yang diharapkan. Optimalisasi aset diperlukan untuk menjaga bisnis agar tidak mengalami kerugian.

Dalam penelitian ini efisiensi aset diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO). Rasio efisiensi yang diukur dengan menggunakan rasio *total asset turnover* (TATO) merupakan rasio pengelolaan aset yang mengukur perputaran seluruh aset perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah aset (Kasmir, 2015). Sudana (2015) mendefinisikan TATO sebagai rasio yang mengukur seberapa baik seluruh aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Nilai TATO yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan

semakin baik dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan. Dengan kata lain, operasional perusahaan sehari-hari semakin baik.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan persentase dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang sahamnya. Tidak menutup kemungkinan pemegang saham perusahaan emiten akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen yang signifikan jika perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba. Dividen diartikan sebagai laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki masing-masing pemilik (Husnan, 2013).

Kebijakan dividen perusahaan pada penelitian ini diproyeksikan oleh *Dividend Payout Ratio* dalam memberi imbalan kepada investor. Halim (2015) mendefinisikan *Dividend Payout Ratio* sebagai rasio yang mengukur jumlah laba yang dibagikan kepada investor, dengan sisa laba diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Semakin besar DPR, semakin kecil porsi laba yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasinya. Dengan kata lain, DPR yang tinggi akan memperlemah keuangan internal perusahaan karena akan ada sedikit dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan, tetapi akan membantu pemegang saham karena jumlah yang lebih besar dari laba perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah mengeksplorasi terkait *Sustainable Growth Rate* (SGR). Dalam penelitian El Madbouly (2022) dengan judul “Factors

Affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stock Exchange” mengaplikasikan regresi berganda yang dilakukan menggunakan SPSS. Penelitian ini secara empiris menguji pengaruh indikator akuntansi kinerja perusahaan seperti leverage yang diukur dengan DAR, profitabilitas yang diukur dengan ROA, likuiditas yang diukur dengan CR dan CFR, efisiensi aset yang diukur dengan ROS, dan ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) serta menguji pengaruh *Sustainable Growth Rate* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di bursa efek Mesir. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Mesir selama periode 5 tahun dihitung dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Hasil penelitian menemukan adanya hubungan positif signifikan antara SGR dengan DAR, ROA, dan ROS. Di sisi lain, SIZE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR. Sementara itu, pengaruh CR dan CFR terhadap SGR tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan Khatin et al. (2016) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Indeks Sri Kehati dan Indeks Bisnis 27 selama periode tahun 2011 hingga 2014 dengan judul “The Effect of Return on Asset, Current Ratio, Price to Earning Ratio, and Stock Price on Sustainable Growth Rate of Firm in Business-27 Index and Sri Kehati Index in Indonesia Stock Exchange”. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Sri Kehati, adanya pengaruh positif dan signifikan antara stock price dan SGR, ROA memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap SGR, PER memiliki pengaruh negatif dan tidak

signifikan terhadap SGR, dan CR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap SGR. Sementara itu, pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27 ditemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara stock price dengan SGR, ROA memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap SGR, PER memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap SGR, dan CR berhubungan negatif tidak signifikan terhadap SGR.

Mukherjee & Sen (2018) melakukan penelitian terkait hubungan antara likuiditas yang diproksikan dengan CFR, profitabilitas yang diproksikan dengan ROCE, dan leverage yang diproksikan dengan DER terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) pada 115 perusahaan yang terdaftar di NSE dengan mencakup periode 5 tahun yaitu periode 2010-11 hingga 2014-15. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel model Pooled OLS. Temuan dari penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara CFR, ROCE, dan DER terhadap SGR.

Ahmeti et al. (2024) melakukan penelitian terkait indikator-indikator yang memiliki pengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* selama periode tahun 2011 hingga tahun 2021 pada 92 perusahaan manufaktur yang beroperasi di pasar Kosovo dengan menggunakan analisis regresi data panel model OLS Pooled. Penelitian ini melibatkan variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA, likuiditas yang diproksikan dengan LIQ, efisiensi aset yang diukur dengan STA, rasio aset yang diproksikan dengan TETA, struktur modal yang diukur dengan TDTE, dan pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan SG sebagai variabel independen. Selain itu, menggunakan variabel kontrol yakni ukuran perusahaan

yang diproksikan dengan SIZE dan tarif pajak yang diproksikan dengan tax. Temuan dari penelitian ini membuktikan bahwa ROA, LIQ, dan TETA berpengaruh negatif signifikan terhadap SGR. Namun, STA, TDTE, dan SG berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR.

Studi yang dilakukan Vuković et al. (2022) mengidentifikasi variabel-variabel yang mempengaruhi *Sustainable Growth Rate* selama periode lima tahun yaitu tahun 2016 hingga tahun 2020. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan berdasar 675 perusahaan yang beroperasi di pasar Eropa Timur. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan CR dan leverage yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif terhadap SGR, sementara itu profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR. Ukuran perusahaan yang diproksikan SZ dengan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap SGR dan efisiensi aset yang diproksikan dengan STA memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap SGR.

Rahim & Munir (2018) melakukan penelitian terkait faktor utama yang memiliki dampak terhadap *Sustainable Growth Rate* pada 8 sektor organisasi di Malaysia selama periode 2005 hingga 2015 dengan menggunakan analisis panel data. Temuan tersebut membuktikan bahwa DTER dan DPR memiliki dampak negatif signifikan terhadap SGR. Sedangkan, PM dan STA memiliki dampak positif dan signifikan terhadap SGR. Tabel 2.1 memberikan ringkasan hasil penelitian terdahulu.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
El Madbouly (2022)	Factors Affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stock Exchange	Dependen: 1. SGR Independen: 1. DAR 2. ROA 3. CR 4. CFR 5. ROS 6. SIZE	Analisis regresi linear berganda	1. Adanya pengaruh positif dan signifikan antara DAR, ROA, dan ROS dengan SGR. 2. Adanya pengaruh negatif dan signifikan antara SIZE dengan SGR. 3. Adanya pengaruh positif dan tidak signifikan antara CR dan CFR dengan SGR.
Khatin et al. (2016)	The Effect of Return on Asset, Current Ratio, Price to Earning Ratio, and Stock Price on Sustainable Growth Rate of Firms in Business-27 Index and Sri Kehati Index in Indonesia Stock Exchange	Dependen: 1. SGR Independen: 1. Stock Price 2. ROA 3. PER 4. CR	Analisis regresi linear berganda	1. Adanya pengaruh positif signifikan antara stock price dan SGR pada perusahaan baik yang terdaftar di Indeks Sri Kehati maupun Indeks Bisnis 27. 2. Adanya pengaruh negatif signifikan antara ROA dan SGR pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Sri Kehati. 3. Adanya pengaruh positif tidak signifikan antara ROA dan SGR pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27. 4. Adanya pengaruh negatif tidak signifikan antara PER dan SGR pada perusahaan baik yang terdaftar di Indeks Sri Kehati maupun Indeks Bisnis 27. 5. Adanya pengaruh positif tidak signifikan

				antara CR dan SGR pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Sri Kehati. 6. Adanya pengaruh negatif signifikan antara CR dan SGR pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27.
Mukherjee & Sen (2018)	Sustainable Growth Rate and Its Determinants: A Study on Some Selected Companies in India	Dependen: 1. SGR Independen: 1. CFR 2. ROCE 3. DER	Analisis regresi data panel	Adanya pengaruh positif dan signifikan antara CFR, ROCE, dan DER terhadap SGR.
Ahmeti et al. (2024)	Factors Affecting Sustainable Growth Rate and its Impact on Financial Performance of Kosovo Manufacturing Companies	Dependen: 1. SGR Independen: 1. ROA 2. LIQ 3. STA 4. TETA 5. TDTE 6. SG Kontrol: 1. SZ 2. Tax	Analisis regresi data panel	1. Adanya pengaruh negatif signifikan antara SGR dengan ROA, LIQ, dan TETA. 2. Adanya pengaruh positif signifikan antara SGR dengan STA, TDTE, dan SG.
Vuković et al. (2022)	Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies	Dependen: 1. SGR Independen: 1. CR 2. ROA 3. DER 4. SZ 5. STA	Analisis regresi data panel	1. CR dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR. 2. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR. 3. SZ berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap SGR. 4. STA berpengaruh negatif dan tidak

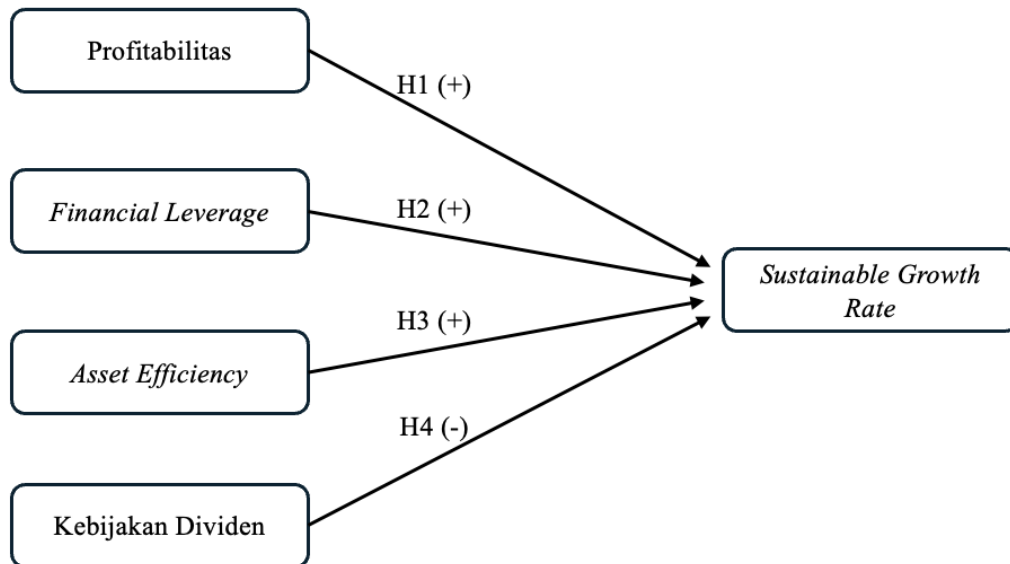
				signifikan terhadap SGR.
Rahim & Munir (2018)	The Sustainable Growth Rate of Firm in Malaysia: a Panel Data Analysis	Dependen: 1. SGR Independen: 1. DTER 2. DPR 3. PM 4. STA	Analisis regresi data panel	1. DTER dan DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR. 2. PM dan STA berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR.

2.3 Kerangka Pemikiran

Mengacu pada bagian penjabaran teori, maka hubungan antar variabel independen yang diteliti pada penelitian ini, yaitu profitabilitas, *financial leverage*, *asset efficiency*, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen pada penelitian ini, yaitu *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Hubungan dari tiap-tiap variabel divisualisasikan dalam Gambar 2.1 yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap SGR sebagai berikut: profitabilitas yang dihitung menggunakan ROA memiliki pengaruh positif terhadap SGR, *financial leverage* yang menggunakan DER sebagai alat ukurnya memiliki pengaruh positif terhadap SGR, *asset efficiency* yang dihitung dengan TATO memiliki pengaruh positif terhadap SGR, dan kebijakan dividen yang dihitung menggunakan DPR memiliki pengaruh negatif terhadap SGR.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Vuković et al. (2022), Rahim (2017), Chandradinangga & Rio Rita (2020)

2.4 Hipotesis

2.4.1 Profitabilitas terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Kemampuan untuk menghasilkan laba menentukan keberlanjutan bisnis. Ekspansi bisnis adalah hasil dari proses peningkatan profitabilitas yang berkelanjutan. Manajemen aset yang lebih baik ditunjukkan dengan tingkat pengembalian aset yang lebih tinggi. Bisnis harus waspada ketika ada perbedaan antara laba atas aset dan tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan, karena laba atas aset yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan aset yang kurang modal. Aplikasi analisis laba atas aset sebagai prediktor pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan mencakup model-model di mana bisnis membandingkan operasi dengan tingkat kapitalisasi yang serupa (Arora et al., 2018). Mengacu pada teori *Du Pont*, nilai profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat secara efektif mengelola dan mengamankan pendanaan internal. Semakin

besar nilai profitabilitas perusahaan, semakin rendah bahaya yang dihadapi perusahaan dari masalah memiliki terlalu banyak utang, sehingga meningkatkan kemungkinan perusahaan dapat bertahan hidup secara berkelanjutan tanpa mengambil lebih banyak utang atau nilai *Sustainable Growth Rate*.

Menganalisis faktor tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan manufaktur Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan manufaktur Malaysia yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dalam periode waktu 2016 hingga 2018, Wijaya et al. (2021) menemukan hubungan positif yang signifikan secara statistik antara tingkat pengembalian aset dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan karena tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas aset yang digunakan sebagai indikator profitabilitas menghasilkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang lebih tinggi. Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

2.4.2 *Financial Leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Salah satu strategi untuk menjamin pertumbuhan perusahaan berkelanjutan adalah dengan menggunakan *leverage*. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, yang merupakan cerminan dari kesehatan keuangan dan kemampuan operasionalnya, menjadi komponen yang krusial dalam kelangsungan hidup dan pertumbuhan bisnis karena tingginya risiko dan ketidakpastian yang terkait dengan pencatatan saham (Xiyuan & Jingui, 2015).

Financial Leverage memiliki efek pengganda pada laba perusahaan (Brealey & Myers, 1991). Ketika perusahaan memanfaatkan utang, laba yang dihasilkan dari investasi yang didanai oleh utang dapat lebih tinggi dibandingkan dengan laba dari modal ekuitas saja, terutama jika biaya utang lebih rendah daripada return yang dihasilkan. Peningkatan laba ini dapat meningkatkan *Return on Equity* (ROE), yang merupakan salah satu komponen utama dalam perhitungan SGR.

Rahim (2017) menemukan bahwa *financial leverage*, yang merupakan indikasi tingkat risiko dan utang yang lebih besar, memiliki dampak positif yang signifikan secara statistik terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan setelah menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan berkelanjutan dari 226 perusahaan publik di Malaysia antara tahun 2005 hingga 2015. Semakin cepat tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan, semakin besar *leverage* yang dimilikinya (Mukherjee & Sen, 2017). Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut.

H2: *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

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

Pengelolaan aset yang efektif sangat penting untuk mencapai tujuan strategis dan mengawasi sumber pendanaan untuk menjamin ekspansi yang berkelanjutan. Komponen kunci dari kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan adalah kapasitas operasionalnya, yang mengukur seberapa baik perusahaan menggunakan sumber daya keuangannya. Aliran dana yang lebih

cepat yang diperlukan untuk memasok sumber daya keuangan diperlukan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan untuk pertumbuhan yang berkelanjutan dipengaruhi oleh peningkatan efisiensi penggunaan dana (Xiyuan & Jingui, 2015). Rasio perputaran aset menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan. Efektivitas perputaran total aset dapat mengungkapkan strategi penetapan harga dan kebijakan margin keuntungan perusahaan (Vuković et al., 2020). Penggunaan dana yang efisien untuk menciptakan penjualan akan menghasilkan tingkat pertumbuhan penjualan berkelanjutan yang lebih besar karena indikator ini memiliki dampak positif yang signifikan secara statistik terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan (Rahim, 2017).

Mengacu pada model *Du Pont*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, dan *profit margin* adalah tiga ukuran keuangan utama yang secara bersama-sama menentukan efisiensi dan profitabilitas perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan asetnya secara lebih efisien untuk menghasilkan penjualan ditunjukkan oleh peningkatan nilai TATO. Peningkatan pendapatan ini memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi kembali dalam bisnis, sehingga mendukung pertumbuhan nilai *Sustainable Growth Rate*. Mumu et al. (2019) menegaskan bahwa operasi bisnis yang efektif dan efisien berdampak pada pendapatan dan arus kas, yang pada akhirnya meningkatkan nilai *Sustainable Growth Rate*. Hal ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmeti et al. (2024) yang menunjukkan bahwa *Sustainable Growth Rate* dan *total*

asset turnover memiliki hubungan yang positif dan signifikan. Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut.

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

2.4.4 Kebijakan Dividen terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan bagaimana keuntungan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan dalam laba ditahan. Keuntungan tersebut akan digunakan untuk mendanai besaran dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sangat mempengaruhi niat investor pada perusahaan. Pada saat yang sama, laba ditahan digunakan sebagai sarana pembiayaan untuk pertumbuhan perusahaan. Mengacu pada model *Du Pont*, semakin banyak laba yang didistribusikan kepada pemegang saham, maka laba ditahan untuk mendanai pertumbuhan perusahaan akan lebih sedikit. Semakin baik pengelolaan keuangan perusahaan dari laba diatahan, semakin baik pula kesehatan keuangan perusahaan, sehingga kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) (Nurvita, 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahim & Munir (2018) yang menunjukkan bahwa *Sustainable Growth Rate* dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif dan signifikan. Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut.

H4: Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Sugiyono (dalam Sujarweni, 2020) mendefinisikan variabel penelitian sebagai segala sesuatu yang berbentuk apa pun yang diputuskan oleh peneliti untuk diselidiki dalam rangka mengumpulkan data dan membuat kesimpulan. Pada penelitian ini, variabel yang digunakan adalah variabel dependen dan independen.

3.1.1.1 Variabel Dependen

Variabel yang diukur atau diamati untuk mengevaluasi dampak dari manipulasi atau penyesuaian terhadap variabel independen dikenal sebagai variabel dependen. Nilai variabel ini bergantung pada variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan yaitu *Sustainable Growth Rate* (SGR).

3.1.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam studi penelitian adalah variabel yang diubah atau dimodifikasi untuk mengamati potensi dampak atau modifikasi pada variabel dependen. Alasan atau pengaruh pada variabel dependen diwakili oleh variabel ini. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yaitu profitabilitas, *financial leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *asset*

efficiency yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

3.1.2.1 Variabel Dependen

Sustainable Growth Rate (SGR) menjadi variabel dependen pada penelitian ini. Menurut Higgins (1977 dalam Utami et al., 2018) pertumbuhan berkelanjutan didefinisikan sebagai pertumbuhan yang membiayai dirinya sendiri yang membutuhkan modal dengan tetap mempertahankan tingkat leverage yang sama. Higgins (1977) mengukur SGR dengan pengukuran sebagai berikut.

$$SGR = \text{retention rate} \times ROE$$

Dimana,

$$\text{Retention rate} = 1 - DPR$$

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Di sini, ROE berfungsi sebagai pengganda untuk laba yang tidak dibagikan sebagai dividen (*retained earnings*). ROE mempengaruhi keputusan perusahaan mengenai pembagian laba (dividen) dan reinvestasi. SGR mengasumsikan bahwa sebagian dari laba yang dihasilkan akan diinvestasikan kembali dalam bisnis. Dengan ROE yang tinggi, perusahaan dapat menginvestasikan laba tersebut untuk pertumbuhan lebih lanjut tanpa harus mengandalkan pendanaan eksternal (DeMarzo & Fishman, 2007).

3.1.2.2 Variabel Independen

- a. Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Kasmir (dalam Nurmiati & Pratiwi, 2022) mendefinisikan ROA sebagai rasio yang mengevaluasi kapasitas bisnis secara keseluruhan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan semua aset yang tersedia. Pengukuran ROA yang dilakukan oleh Jiang et al. (2019) memiliki persamaan sebagai berikut.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Financial Leverage*

Pada penelitian ini, *financial leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan untuk menganalisis seberapa banyak perusahaan menggunakan hutang dibandingkan modal ekuitas untuk membiayai operasi dan investasinya. Pengukuran DER sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Vuković et al. (2022) memiliki persamaan sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Asset Efficiency*

Pengukuran *Asset Efficiency* dalam penelitian ini menggunakan *total asset turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* mengevaluasi penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan aktivitas aset tersebut serta rasio ini juga menilai seberapa

baik aset telah digunakan untuk menghasilkan pendapatan (Prastowo, 2011 dalam Yansen Siahaan & Inrawan, 2015). Penggunaan proksi tersebut adalah berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Vuković et al. (2022), TATO memiliki persamaan sebagai berikut.

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

d. Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai bentuk proksi dari kebijakan dividen. *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio laba per saham yang dimiliki oleh pemegang saham terhadap persentase laba yang didistribusikan kepada pemegang saham sebagai kas yang dibayarkan sebagai dividen (Kieso et al., 2017). Pengukuran DPR sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nor et al. (2020) memiliki persamaan sebagai berikut.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Dimana,

$$\text{Dividen per saham} = \frac{\text{Total dividen yang dibayar}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Tabel 3.1 menunjukkan definisi operasional serta pengukuran variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Sumber
<i>Sustainable Growth Rate</i>	Tingkat pertumbuhan yang dapat dicapai tanpa menerbitkan lebih banyak saham biasa, dengan tetap mempertahankan struktur permodalan yang konsisten dan tingkat imbal hasil ekuitas tertentu.	$SGR = retention\ rate \times ROE$	Rasio	Higgins (1977)
<i>Return On Assets</i>	Rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya.	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$	Rasio	Jiang et al. (2019)
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio	Vuković et al. (2022)

	dengan hutang dibandingkan dengan sumber daya yang dimilikinya.			
<i>Total Asset Turnover</i>	Rasio yang digunakan untuk menghitung berapa jumlah penjualan yang dihasilkan dari setiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan dan untuk menghitung perputaran semua aset tersebut.	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Vuković et al. (2022)
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.	$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$	Rasio	Nor et al. (2020)

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi menurut Sugiyono (2019) adalah topik atau objek dengan jumlah dan atribut tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk dianalisis dan diambil kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini mencakup 312

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020 hingga 2022.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang memiliki jumlah dan atribut yang sesuai dengan kriteria penelitian (Sugiyono, 2019). Pada penelitian ini, sampel yang digunakan diambil menggunakan teknik nonprobability sampling dengan teknik purposive sampling dimana purposive sampling adalah metode penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2019). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- a. Perusahaan yang tergabung pada sektor manufaktur dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020 hingga 2022.
- b. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan perusahaan selama periode yang dibutuhkan secara konsisten.
- c. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode yang dibutuhkan.
- d. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan tahunan.
- e. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode penelitian.
- f. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara konsisten selama periode 2020-2022.

Berdasarkan penentuan sampel dengan kriteria di atas, diperoleh 151 data yang berasal dari 57 perusahaan sebagai sampel dari populasi yang dijadikan bahan penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan. Sumber data tersebut diperoleh melalui *Bloomberg Finance* Laboratorium Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, www.idx.co.id, serta website masing-masing perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data sekunder dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah cara mengumpulkan informasi dengan melihat sumber-sumber tertulis yang memuat fakta-fakta atau keterangan-keterangan yang dibutuhkan peneliti, seperti buku-buku, makalah, notulen rapat, catatan harian, dan lain sebagainya (Abubakar, 2021). Pengambilan data pada penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2020 hingga 2022 yang diperoleh dari website masing-masing perusahaan, www.idx.co.id, dan juga *Bloomberg Finance* Laboratorium Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang diperoleh dalam bentuk aslinya tanpa bermaksud membuat generalisasi atau kesimpulan yang berlaku untuk seluruh populasi. Dengan melakukan analisis deskriptif dapat menemukan kuatnya hubungan antar variabel dengan analisis korelasi, membuat prediksi dengan analisis regresi, dan membentuk perbandingan dengan membandingkan rata-rata data sampel atau populasi. Gambaran atau deskripsi data dapat diperoleh dengan menggunakan statistik deskriptif, meliputi rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian tertinggi dan terendah, jumlah, *range*, kurtosis, dan skewness (Sugiyono, 2019).

3.5.2 Uji Pemilihan Model

3.5.2.1 Uji Chow

Uji chow dilakukan guna menentukan model estimasi antara *fixed effect model* (FEM) atau *common effect model* (CEM) yang selaras untuk data penelitian yang tersedia. Hipotesis dalam penentuan model regresi data panel berdasarkan nilai *cross section chi-square*, jika nilai *cross section chi-square* kurang dari nilai signifikan (0,05) maka *fixed effect model* yang akan digunakan. Sedangkan, apabila nilai *cross section chi-square* lebih dari nilai signifikan, maka *common effect model* akan digunakan dan tidak diperlukan uji hausman (Rosinta, 2018).

3.5.2.2 Uji Hausman

Uji hausman dilakukan guna menentukan model estimasi antara *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM) yang selaras untuk data penelitian yang tersedia. Hipotesis dalam penentuan model regresi data panel berdasarkan nilai *cross section* random kurang dari nilai signifikan (0,05) maka model yang akan digunakan yaitu *fixed effect model*. Sebaliknya, jika nilai *cross section* random lebih dari nilai signifikan (0,05), maka *random effect model* yang akan digunakan dalam pengujian (Rosinta, 2018).

3.5.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan guna menentukan model estimasi antara *common effect model* (CEM) atau *random effect model* (REM) yang selaras untuk data penelitian yang tersedia. Dikembangkan oleh Breusch Pagan, uji Lagrange Multiplier didasarkan pada nilai residual metode *Ordinary Least Square*. Dengan derajat kebebasan yang sama dengan jumlah variabel independen, uji LM didasarkan pada distribusi Chi-Squares. Ketika nilai LM melebihi nilai kritis chi-squares, maka *random effect model* yang sesuai dengan data penelitian, sedangkan jika nilai LM kurang dari nilai chi-squares, maka *common effect model* yang akan digunakan dalam pengujian.

Dalam situasi di mana *Fixed Effect Model* merupakan model yang paling sesuai sebagaimana ditentukan oleh uji Chow dan Hausman, maka uji Lagrange Multiplier tidak digunakan. Oleh karena itu, uji Lagrange Multiplier dapat diabaikan karena tidak digunakan dalam penelitian ini.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018). Dengan distribusi data yang normal atau mendekati normal, maka sebuah model regresi dianggap baik. Uji Jarque-Bera digunakan dalam uji normalitas pada software *Econometric views (Eviews)*. Salah satu uji statistik untuk memeriksa apakah data berdistribusi normal adalah uji Jarque-Bera. Uji ini membandingkan *skewness* dan kurtosis data untuk menentukan apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak (Winarno, 2015). Nilai Jarque-Bera dan probabilitas dapat digunakan untuk menentukan apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Jika nilai probabilitas dan Jarque-Bera lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, maka data dianggap berdistribusi normal.

3.5.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan guna mengetahui apakah model regresi teridentifikasi adanya korelasi antar variabel independen. Variabel-variabel independen dalam model regresi yang layak seharusnya tidak saling berkorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan analisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Multikolinieritas diindikasikan terjadi apabila terdapat korelasi yang relatif kuat antara variabel independen, biasanya lebih besar dari 0,90 (Ghozali, 2018).

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual satu pengamatan berbeda varians dengan pengamatan lain dalam model regresi (Ghozali, 2018). Dikatakan Homoskedastisitas jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, dan Heteroskedastisitas jika berbeda. Homoskedastisitas atau tidak adanya Heteroskedastisitas menjadi ciri model yang baik.

3.5.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur sejauh mana dua atau lebih variabel independen dan variabel dependen berhubungan. Dalam melakukan pengujian ini peneliti menggunakan software Eviews12. Analisis regresi ini untuk mengetahui arah hubungan antar variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2018). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$SGR = \alpha_1 + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 TATO + \beta_4 DPR + \varepsilon_1$$

Keterangan:

SGR : *Sustainable Growth Rate*

ROA : *Return on Asset*

DER : *Debt to Equity Ratio*

TATO : *Total Asset Turnover*

DPR : *Dividend Payout Ratio*

α_1 : Intercept

$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien Regresi

ε_1 : Error Term

3.5.5 Uji Hipotesis

3.5.5.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur sejauh mana model regresi dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Uji koefisien determinasi menunjukkan besarnya kontribusi variabel independen pada variabel dependen. Nilai R^2 yang semakin mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen semakin memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi atau perubahan pada variabel dependen (Ghozali, 2018).

3.5.5.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji F menunjukkan sejauh mana pengaruh stimulan terhadap seluruh variabel independen ketika dimasukkan dalam model regresi terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan nilai probabilitas, uji ini menentukan apakah masing-masing variabel independen dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini yaitu apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05, maka hasilnya menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel-variabel dependen (Ghozali, 2018).

3.5.5.3 Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui indikasi bahwa ada atau tidak adanya pengaruh dari setiap variabel independen pada variabel dependen dengan

anggapan bahwa variabel lain tetap konstan. Variabel independen secara individual dapat mengestimasi varians variabel independen terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari 0,05 (Ghozali, 2018).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *Sustainable Growth Rate* sebagai variabel dependen dengan pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, *financial leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *asset efficiency* yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover (TATO)*, dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari 312 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020 hingga 2022. dari perusahaan manufaktur Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2020 hingga 2022. *Purposive sampling* sebagaimana yang telah dijelaskan pada bagian ketiga dari penelitian ini, merupakan teknik yang digunakan untuk mengidentifikasi kriteria-kriteria tertentu yang digunakan dalam menentukan objek penelitian, yang kemudian menghasilkan sampel sebanyak 151 data yang terdiri dari 57 perusahaan.

Metode *purposive sampling* tersebut menghasilkan jumlah sampel dalam tiga tahun sebanyak 174 data. Namun, terdapat 23 data outlier pada sampel tersebut sehingga jumlah akhir sampel yang dijadikan sebagai objek adalah sebanyak 151 data. Data tersebut diperoleh dari website masing-masing perusahaan, www.idx.co.id, dan *Bloomberg Finance* Laboratorium Fakultas

Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Tabel 4.1 memberikan penjelasan mengenai pemilihan objek penelitian berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut.

Tabel 4.1
Kriteria Sampel Data

Kriteria dan Persyaratan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2022	312
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan selama periode yang dibutuhkan secara konsisten	(59)
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2020-2022	(4)
Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan tahunan	(33)
Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama tahun 2020-2022	(94)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen setiap tahunnya pada periode 2020-2022	(64)
Sampel penelitian	58
Jumlah data pengamatan	174
Data outlier	(23)
Sampel akhir untuk pengujian	151

Sumber: website masing-masing perusahaan, www.idx.co.id, dan *Bloomberg*, diolah tahun 2024

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan dalam

perhitungan statistik deskriptif adalah SGR, ROA, DER, TATO, dan DPR.

Berdasarkan analisis deskriptif diperoleh gambaran sampel sebagai berikut.

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif

	SGR	ROA	DER	TATO	DPR
Mean	0,060950	0,673023	0,740198	1,095408	0,475156
Median	0,068318	0,626213	0,596900	0,938119	0,351690
Maximum	0,160317	6,928345	3,159024	6,769694	3,977273
Minimum	-0,245825	0,240441	0,065112	0,323793	0,019902
Std. Dev.	0,056895	0,543741	0,578106	0,794652	0,469580
Skewness	-1,745050	10,16127	1,312653	3,443041	3,832872
Kurtosis	9,472465	117,5788	5,112608	20,77095	24,84426
N	151	151	151	151	151

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 4.2 diketahui bahwa variabel *Sustainable Growth Rate* sebagai variabel dependen dalam penelitian ini yang diproksikan dengan SGR memiliki nilai nilai minimum sebesar -0,245825 diperoleh dari PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 0,160317 diperoleh dari PT Victoria Care Indonesia Tbk. pada tahun 2021. Selain itu, SGR memperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,060950 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,056895. Nilai skewness sebesar -1,745050 dan nilai kurtosis sebesar 9,472465.

Pada variabel profitabilitas yang menjadi variabel independen diproksikan dengan ROA memperoleh nilai minimum sebesar 0,240441 yang diperoleh dari PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum sebesar 6,928345 diperoleh dari PT Astra Agro Lestari Tbk. pada tahun 2020. Nilai rata-

rata (*mean*) pada variabel ROA di penelitian ini sebesar 0,673023 dengan standar deviasi pada sebesar 0,543741. Selain itu, memiliki nilai skewness sebesar 10,16127 dan nilai kurtosis sebesar 117,5788.

Pada variabel *financial leverage* yang menjadi variabel independen diproksikan dengan DER diperoleh nilai minimum sebesar 0,065112 yang diperoleh dari PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk. pada tahun 2021. Sementara itu nilai maksimum sebesar 3,159024 diperoleh dari PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari DER di atas masing-masing sebesar 0,740198 dan 0,578106. Selain itu, DER memiliki nilai skewness sebesar 1,312653 dan nilai kurtosis sebesar 5,112608.

Variabel *asset efficiency* merupakan variabel independen yang diproksikan dengan TATO memperoleh nilai minimum sebesar 0,323793 yang diperoleh dari PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk. pada tahun 2020 dan mempunyai nilai maksimum sebesar 6,769694 yang diperoleh dari PT Astra Agro Lestari Tbk. pada tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari TATO di atas masing-masing sebesar 1,095408 dan 0,794652. Selain itu, variabel TATO pada penelitian ini memiliki nilai skewness sebesar 3,443041 dan nilai kurtosis sebesar 20,77095.

Variabel kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan DPR memiliki nilai minimum sebesar 0,019902 yang diperoleh dari PT Alkindo Naratama Tbk. pada tahun 2020. Disamping itu, memiliki nilai maksimum sebesar 3,977273 yang diperoleh dari PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. pada tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari DPR di atas masing-masing sebesar 0,475156

dan 0,469580. Pada penelitian ini, variabel kebijakan dividen memiliki nilai skewness sebesar 3,832872 dan nilai kurtosis sebesar 24,84426.

4.2.2 Uji Pemilihan Model

4.2.2.1 Uji Chow

Dalam pengujian chow test dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai *probability cross-section Chi-square* kurang dari nilai signifikansi 0,05 maka akan memilih *Fixed Effect Model* sebagai model yang akan digunakan dan sebaliknya, jika nilai *probability cross-section Chi-square* lebih dari nilai signifikansi 0,05 maka memilih *Common Effect Model*.

Tabel 4.3
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4,037694	(56,90)	0.0000
Cross-section Chi-square	189,698771	56	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil Tabel 4.3 diperoleh nilai *probability cross-section Chi-square* 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga *Fixed Effect Model* merupakan model yang lebih baik daripada *Common Effect Model*.

4.2.2.2 Uji Hausman

Dalam pengujian hausman test dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai *probability cross-section random* kurang dari 0,05 maka akan memilih *Fixed Effect Model* sebagai model yang akan digunakan dan sebaliknya, jika nilai *probability cross-section random* lebih dari 0,05 maka memilih *Random Effect Model*.

Tabel 4.4
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2,708678	4	0,6077

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.4 diperoleh nilai *probability cross-section random* 0,6077 lebih besar dibandingkan 0,05 sehingga *Random Effect Model* merupakan model yang lebih baik daripada *Fixed Effect Model*.

4.2.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Dalam pengujian lagrange multiplier test dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai *probability both* kurang dari 0,05 maka akan memilih *Common Effect Model* sebagai model yang akan digunakan dan sebaliknya, jika nilai *probability both* lebih dari 0,05 maka memilih *Random Effect Model*.

Tabel 4.5
Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	19,07883 (0,0000)	1,163492 (0,2807)	20,24233 (0,0000)
Honda	4,367932 (0,0000)	-1,078653 (0,8596)	2,325872 (0,0100)
King-Wu	4,367932 (0,0000)	-1,078653 (0,8596)	-0,239709 (0,5947)
Standardized Honda	4,661497 (0,000)	-0,821621 (0,7944)	-3,048803 (0,9989)
Standardized King- Wu	4,661497 (0,000)	-0,821621 (0,7944)	-2,727301 (0,9968)
Gourieroux, et al.	-- --	-- --	19,07883 (0,0000)

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

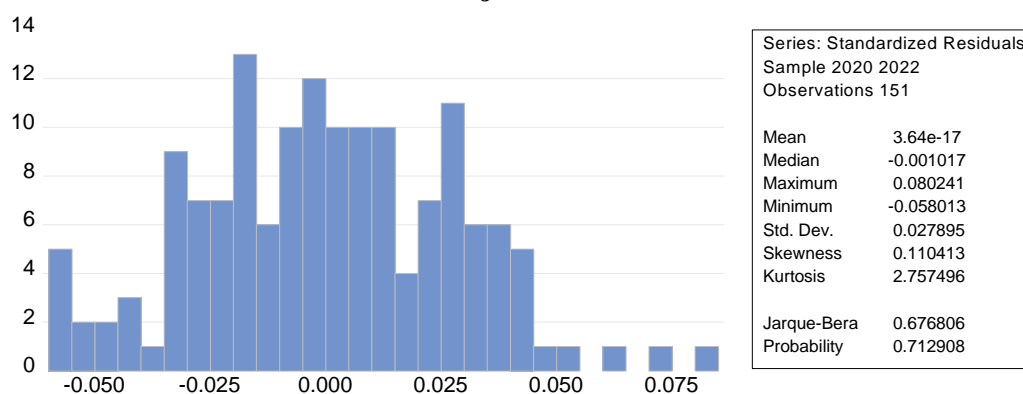
Berdasarkan hasil Tabel 4.5 diperoleh nilai *probability breusch-pagan* 0,0000 lebih kecil dibandingkan 0,05 sehingga *Common Effect Model* merupakan model yang lebih baik daripada *Random Effect Model*.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

4.2.3.1 Uji Normalitas

Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah apabila nilai Jarque-Bera dan probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, maka data dianggap berdistribusi normal (Winarno, 2015).

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil gambar 4.1 dapat diketahui bahwa nilai Jarque-Bera sebesar 0,676806 dengan nilai probability 0,712908. Nilai probability dari Jarque-Bera sebesar 0,712908 lebih besar dari 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data terdistribusi normal.

4.2.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan guna mengetahui apakah model regresi terindikasi adanya korelasi antar variabel independen. Dalam uji ini, apabila antar

variabel independen terdapat nilai korelasi lebih dari 0,8 maka terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2018). Berikut disajikan tabel hasil uji multikolinieritas.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinieritas

	ROA	DER	TATO	DPR
ROA	1,000000	-0,350273	0,504790	-0,012037
DER	-0,350273	1,000000	0,117326	-0,068748
TATO	0,504790	0,117326	1,000000	-0,087706
DPR	-0,012037	-0,068748	-0,087706	1,000000

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Uji multikolinieritas di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen di dalam model regresi tersebut. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel independen yang menunjukkan kurang dari 0,8. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang diteliti pada penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas.

4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual satu pengamatan berbeda varians dengan pengamatan lain dalam model regresi (Ghozali, 2018). Dikatakan heteroskedastisitas jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda, dan homoskedastisitas jika tetap. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Glejser. Berikut hasil uji heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser.

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,025961	0,003492	7,435304	0,0000

ROA	-0,005384	0,003125	-1,723026	0,0870
DER	-0,003325	0,002557	-1,300057	0,1956
TATO	0,002421	0,002022	1,197436	0,2331
DPR	-0,001629	0,002759	-0,590193	0,5560

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Merujuk pada Tabel 4.7, hasil dari pengujian uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai *probability* seluruh variabel berada di atas 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data penelitian tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

4.2.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Common Effect Model (CEM). Berikut hasil pengolahan data regresi.

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,111728	0,006256	17,85835	0,0000
ROA	-0,028658	0,005599	-5,118660	0,0000
DER	-0,011857	0,004582	-2,587694	0,0106
TATO	0,022165	0,003622	6,119108	0,0000
DPR	-0,098899	0,004944	-20,00267	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.8, maka diperoleh persamaan hasil regresi yang tepat sebagai berikut.

$$SGR = 0,111728 - 0,028658 ROA - 0,011857 DER + 0,022165 TATO - 0,098899 DPR + \varepsilon_1$$

Dengan demikian, model persamaan regresi data panale di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

- a) Konstanta ($a = 0,111728$)

Nilai konstanta sebesar 0,111728 yang berarti menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity* (DER), *Total asset turnover* (TATO), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) bernilai 0, maka SGR bernilai 0,111728.

b) Profitabilitas (ROA = -0,028658)

Nilai koefisien dari ROA sebesar 0,028658 dan bertanda negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1%, maka SGR akan turun sebesar 0,028658%.

c) *Financial Leverage* (DER = -0,011857)

Nilai koefisien dari DER sebesar 0,011857 dan bertanda negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1%, maka SGR akan turun sebesar 0,011857%.

d) *Asset Efficiency* (TATO = 0,022165)

Nilai koefisien dari TATO sebesar 0,022165 dan bertanda positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan TATO sebesar 1%, maka SGR akan meningkat 0,022165%.

e) Kebijakan Dividen (DPR = -0,098899)

Nilai koefisien dari DPR sebesar 0,098899 dan bertanda negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR sebesar 1%, maka SGR akan turun sebesar 0,098899%.

4.2.5 Uji Hipotesis

4.2.5.1 Uji Koefisien Determinasi R^2

Koefisien determinasi mengukur sejauh mana model regresi dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 semakin mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen semakin memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi atau perubahan pada variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 4.9
Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

Model	R-squared	Adjusted R-squared
Regression	0,759609	0,753023

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Pada Tabel 4.9 diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,753023. Berdasarkan hasil tersebut mengindikasikan bahwa variasi variabel dependen mampu menjelaskan hubungan dan pengaruhnya terhadap variasi variabel independen sebesar 75,30% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Artinya, variabel independen berupa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, *financial leverage* yang diproksikan dengan DER, *asset efficiency* yang diproksikan dengan TATO, dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR mampu mempengaruhi variabel dependen yakni *Sustainable Growth Rate* yang diproksikan dengan SGR sebesar 75,30%.

4.2.5.2 Uji F (Simultan)

Uji F menunjukkan sejauh mana pengaruh stimulan terhadap seluruh variabel independen ketika dimasukkan dalam model regresi terhadap variabel

dependen. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05, maka hasilnya menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Berikut hasil uji F.

Tabel 4.10
Hasil Uji F

Model	F-statistic	Prob (F-statistic)
Regression	115,3359	0,000000

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Nilai F-statistik sebesar 115,3359 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam hal ini variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, *financial leverage* yang diproksikan dengan DER, *asset efficiency* yang diproksikan dengan TATO, dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yakni *Sustainable Growth Rate* yang diproksikan dengan SGR.

4.2.5.3 Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui indikasi bahwa ada atau tidak adanya pengaruh dari setiap variabel independen pada variabel dependen dengan anggapan bahwa variabel lain tetap konstan. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 maka variabel independen secara individual dapat mengestimasi varians variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 4.11
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,111728	0,006256	17,85835	0,0000
ROA	-0,028658	0,005599	-5,118660	0,0000
DER	-0,011857	0,004582	-2,587694	0,0106
TATO	0,022165	0,003622	6,119108	0,0000
DPR	-0,098899	0,004944	-20,00267	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil Tabel 4.11 profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai *t-Statistic* sebesar -5,118660 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000. Dalam hal ini, nilai signifikansi di bawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* yang diproksikan dengan SGR, sehingga H1 ditolak.

Selanjutnya pada variabel *financial leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai *t-Statistic* sebesar -2,587694 dengan nilai signifikansi di bawah 0,05 yaitu 0,0000. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR, sehingga H2 ditolak.

Pada variabel *asset efficiency* yang diproksikan dengan TATO memiliki nilai *t-Statistic* sebesar 6,119108 dengan nilai signifikansi 0,0000. Dengan nilai signifikansi 0,0000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa TATO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap SGR, sehingga H3 diterima.

Terakhir, pada variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai *t-Statistic* sebesar -20,00267 dengan nilai signifikansi 0,0000 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa DPR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR, sehingga H4 diterima.

4.3 Intepretasi Hasil

Penelitian ini menguji hubungan antara *Sustainable Growth Rate* (SGR) sebagai variabel dependen dan variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), *financial leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *asset efficiency* yang diproksikan dengan *Total asset turonver* (TATO), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Tabel 4.12
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Hasil
H1	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>	Ditolak
H2	<i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>	Ditolak
H3	<i>Asset Efficiency</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>	Diterima
H4	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>	Diterima

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

4.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Sustainable Growth Rate*

Hipotesis pertama (H_1) mengungkapkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Hal ini bertolak belakang dengan hasil pengujian pada Tabel 4.7 dan Tabel 4.10, ROA memiliki nilai koefisien -0,028658, nilai t-Statistic sebesar -5,118660, dan nilai probabilitas 0,0000 dibawah nilai signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur

dengan ROA memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Adanya hubungan negatif ini dikarenakan data yang digunakan pada penelitian ini menunjukkan adanya inkonsistensi data di mana beberapa perusahaan yang memiliki nilai ROA positif tetapi nilai SGR menunjukkan negatif sehingga adanya inkonsistensi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ahmeti et al. (2024) dan Nugroho & Arjowo (2014) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Hal ini menyiratkan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan dapat mengalami tingkat pertumbuhan jangka panjang yang lebih lambat, mungkin karena faktor-faktor seperti kebijakan keuangan yang hati-hati atau peluang terbatas untuk ekspansi di sektor tersebut.

4.3.2 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Sustainable Growth Rate*

Hipotesis kedua (H₂) mengungkapkan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Hal ini bertolak belakang dengan hasil pengujian pada Tabel 4.7 dan Tabel 4.10, DER berkorelasi negatif dan signifikan terhadap SGR yang dapat dilihat dari nilai koefisien -0,011857, nilai t-Statistic sebesar -2,587694, dan nilai probabilitas 0,0106 yang menunjukkan lebih rendah dari nilai signifikansi 0,05. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak hipotesis kedua yaitu *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Temuan penelitian ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa prioritas pendanaan sebuah perusahaan yang diperoleh dari internal perusahaan dibandingkan dengan yang diperoleh dari eksternal perusahaan (Silvia & Wuryani, 2024). Peningkatan leverage dapat mengakibatkan perusahaan menanggung risiko dan beban yang lebih besar. Darsono (2006) menyatakan bahwa tingkat leverage yang meningkat maka akan meningkatkan risiko perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya, sehingga berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan yang ditandai dengan turunnya nilai Sustainable Growth Rate.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Vuković et al. (2022), dan Mumu et al. (2019) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

4.3.3 Pengaruh *Asset Efficiency* Terhadap *Sustainable Growth Rate*

Hipotesis ketiga (H_3) mengungkapkan bahwa *asset efficiency* yang diukur dengan *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*. Hal ini sejalan dengan hasil pengujian pada Tabel 4.7 dan Tabel 4.10 yang menunjukkan bahwa TATO dengan nilai koefisien 0,022165, nilai t-Statistic sebesar 6,119108, dan nilai probabilitas 0,0000 lebih rendah dari nilai signifikansi 0,05 yang mengartikan bahwa *asset efficiency* berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmeti et al. (2024), Mumu et al. (2019), Rahim (2017) dan Rahim & Munir (2018) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* memiliki hubungan positif

dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Hal ini dikarenakan penggunaan aset yang efektif meningkatkan pendapatan dan perusahaan yang memiliki kemampuan cepat dalam mengubah aset menjadi uang tunai memiliki kinerja yang semakin baik. Dengan kata lain, perputaran total aset yang tinggi menandakan perusahaan mengelola keseluruhan asetnya secara efektif untuk meningkatkan penjualan. Dengan demikian perusahaan memiliki kemampuan yang semakin baik dalam menghasilkan dana internal, sehingga mendorong nilai *Sustainable Growth Rate* (SGR).

4.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Sustainable Growth Rate*

Hipotesis keempat (H_4) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*. Hal ini sejalan dengan hasil pengujian pada Tabel 4.7 dan Tabel 4.10 yang menunjukkan bahwa dengan nilai koefisien sebesar -0,098899, nilai *t-Statistic* sebesar -20,00267, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 menunjukkan lebih rendah dari nilai signifikansi 0,05 yang mengartikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Hasil penelitian di atas didukung oleh penelitian Rahim & Munir (2018), Nurvita (2022), dan Dempsey et al. (2019) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) yang diakibatkan oleh semakin tinggi DPR menandakan bahwa semakin rendah bagian laba yang digunakan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan kata lain, DPR yang tinggi akan menguntungkan para

pemegang saham karena laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, tetapi akan memperlemah keuangan internal perusahaan karena porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan lebih sedikit.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Sustainable Growth Rate (SGR) menjadi elemen penting setiap rencana strategis perusahaan. Dengan kata lain, SGR adalah tingkat di mana perusahaan dapat berkembang secara konsisten dalam jangka panjang dan dengan menggunakan optimal pendanaan yang tersedia. Selain itu, perusahaan menggunakan SGR sebagai metrik penting untuk mengevaluasi kinerja profitabilitas. Mengingat pentingnya topik ini dalam manajemen strategis dan keuangan, penelitian ini mengeksplorasi faktor-faktor yang mempengaruhi *Sustainable Growth Rate* (SGR). Penelitian ini dilakukan terhadap sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 hingga 2022. Berdasarkan temuan dari pengujian hipotesis penelitian, diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan pada penelitian ini banyak memiliki inkonsistensi hubungan di mana perusahaan yang memiliki nilai ROA positif tetapi negatif untuk nilai SGR.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyarankan untuk menggunakan pembiayaan internal sebagai sumber pendanaan utama. Dengan demikian, mengindikasikan bahwa semakin tinggi *financial leverage*, maka dapat menurunkan nilai *Sustainable Growth Rate*.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Asset Efficiency* yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peningkatan nilai TATO menunjukkan perusahaan dapat memperoleh laba lebih yang dapat diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sehingga mendukung tumbuhnya nilai *Sustainable Growth Rate*. Dengan demikian, mengindikasikan bahwa semakin tinggi *asset efficiency*, maka dapat meningkatkan nilai *Sustainable Growth Rate*.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Tingginya nilai DPR menunjukkan lebih banyaknya laba yang didistribusikan kepada pemegang saham daripada diinvestasikan kembali ke perusahaan yang dapat memperlemah keuangan internal perusahaan sehingga dapat menghambat tumbuhnya nilai *Sustainable Growth Rate*. Dengan demikian, mengindikasikan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen, maka dapat menurunkan nilai *Sustainable Growth Rate*.

5.2 Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pemilihan sampel yang banyak tidak memenuhi kriteria penelitian yang telah ditentukan di mana sampel yang digunakan pada penelitian ini terlalu sedikit.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian diatas penulis memberikan saran yaitu:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas sampel yang digunakan baik menggunakan periode penelitian yang lebih panjang atau memperluas sekot sampel, sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan ideal dari penelitian yang dilakukan.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model *sustainable growth rate* yang lain sehingga dapat memperoleh hasil yang bervariasi dan diperbandingkan.
3. Penelitian yang akan datang dapat menambahkan faktor-faktor lain yang diduga mempengaruhi *sustainable growth rate* seperti *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)* dan *Corporate Governance* (Ariesa et al., 2023).

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, R. (2021). *Pengantar Metodologi Penelitian*. SUKA-Press UIN Sunan Kalijaga.
- Adenugba, A. A., Ige, A. A., & Kesinro, O. R. (2016). Financial Leverage and Firms' Value: A Study Of Selected Firms in Nigeria. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*, 4(1). www.idpublications.org
- Ahmeti, Y., Kalimashi, A., Ahmeti, A., & Ahmeti, S. (2024). *Factors Affecting Sustainable Growth Rate and its Impact on Financial Performance of Kosovo Manufacturing Companies* (Vol. 33, Issue 4).
- Ariesa, Y., Putra Hulu, W., Antonio, K., & Prima Indonesia, U. (2023). 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 Variable Moderating Profitabilitas Pada Perusahaan Start Up di Dunia. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 4, Issue 2). <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Arora, L., Kumar, S., & Verma, P. (2018). The Anatomy of Sustainable Growth Rate of Indian Manufacturing Firms. *Global Business Review*, 19(4), 1050–1071. <https://doi.org/10.1177/0972150918773002>
- Arsov, S., & Naumoski, A. (2016). Determinante Struktura Kapitala: Empirijska Studija Kompanija iz Odabranih Post-Tranzicijskih Ekonomija. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci*, 34(1), 119–146. <https://doi.org/10.18045/zbefri.2016.1.119>
- Ataünal, L., Gürbüz, A. O., & Aybars, A. (2016). Does High Growth Create Value for Shareholders? Evidence from S&P500 Firms. *European Financial and Accounting Journal*, 11(3), 25–38. <https://doi.org/10.18267/j.efaj.160>
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1991). The Impact of Capital Structure on Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 29(1), 15–25.
- Brigham, E. F., & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Burja, V., & Märginean, R. (2014). The Study of Factors that may Influence the Performance by the Dupont Analysis in the Furniture Industry. *Procedia Economics and Finance*, 16, 213–223. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00794-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00794-1)
- Chandradinangga, A., & Rio Rita, M. (2020). Peranan Leverage dan Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth: Studi pada Sektor Manufaktur di BEI. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2), 155–161. www.idx.co.id
- Ciaran, W. (2004). *Key Management Ratios: Rasio-Rasio Manajemen Penting, Penggerak, dan Pengendali Bisnis* (Y. Sumiharti & S. Saat, Eds.). Erlangga.
- Darsono. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis*. Diadit Media.
- DeMarzo, P. M., & Fishman, M. J. (2007). Sustainable Growth Rate and Corporate Financing Decisions. *Journal of Financial Economics*, 83(1), 19–37.

- Demiraj, R., Demiraj, E., & Dsouza, S. (2023). Impact of Financial Leverage On The Performance of Tourism Firms in the Mena Region. *Pressacademia*. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2023.1681>
- Dempsey, M., Gunasekarage, A., & Truong, T. T. (2019). The Association Between Dividend Payout and Firm Growth: Australian Evidence. *Accounting and Finance*, 59(4), 2345–2376. <https://doi.org/10.1111/acfi.12361>
- El Madbouly, D. M. K. (2022). *Factors Affecting The Sustainable Growth Rate and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence from The Egyptian Stock Exchange*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis Konsep dan Aplikasi* (1st ed.). Mitra Wacana Media.
- Hartono, G. C., & Utami, S. R. (2016). The Comparison Of Sustainable Growth Rate, Firm's Performance and Value Among The Firms in Sri Kehati Index and IDX30 Index in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(5). www.garph.co.uk
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi: Pendekatan Konsep dan Analisis*. PT Grasindo.
- Higgins, R. , C. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford? *Financial Management*, 6(3), 7–16. <http://doi.org/10.2307/3665251>
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. BPFE.
- Jiang, H., Ajorsu, E. S., & Kay Bakpa, E. (2019). *The Effect of Liquidity and Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Listed Manufacturing Firms on The Ghana Stock Exchange*. 10(8). <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Johnson, R., & Soenen, L. (2004). The US Stock Market and The International Value of The US Dollar. *Journal of Economics and Business*, 56(6), 469–481. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2004.04.002>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (disi ketujuh). PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (9th ed.). Rajawali Pers.
- Khatin, K. N., Anjaswara, B., & Utami, Dr. S. R. (2016). The Effect of Return on Asset, Current Ratio, Price to Earning Ratio, and Stock Price on Sustainable Growth Rate of Firms in Business-27 Index and Sri Kehati Index in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(8). www.garph.co.uk
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2017). *Akuntansi Intermediate*. Erlangga.
- Lockwood, L., & Prombutr, W. (2010). Sustainable Growth and Stock Returns. *Journal of Financial Research*, 33 (4), 519–538.
- Manaf, N. B. A., Saad, N. B. M., Mohamad, N. E. A. B., Ali, I. B. M., & Rahim, N. B. (2018). Determinants of Sustainable Growth Rate (SGR) by Using Zakon's Model To Encounter With Shariah Compliance Requirements For Shariah Securities Compliance Firms In Malaysia. *International Journal of*

- Industrial Management*, 4(1), 16–20.
<https://doi.org/10.15282/ijim.4.1.2018.10662>
- Momcilovic, M., Vlaovic Begovic, S., Tomasevic, S., & Ercegovac, D. (2015). Sustainable Growth Rate: Evidence from Agricultural and Food Enterprises. *Management - Journal for Theory and Practice of Management*, 20(76), 63–75. <https://doi.org/10.7595/management.fon.2015.0017>
- Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2017). *Sustainable Growth: A Study on Some Selected Banks in India*. <https://www.researchgate.net/publication/325957481>
- Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2018). *Sustainable Growth Rate and Its Determinants: A Study on Some Selected Companies in India*. <https://www.researchgate.net/publication/322779294>
- Mumu, S., Susanto, S., & Gainau, P. (2019). The Sustainable Growth Rate and The Firm Performance: Case Study of Issuer at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management, IT & Engineering*, 9(12). <http://www.ijmra.us>, <http://www.ijmra.us>,
- Munawir. (2015). *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty.
- Nirali Pandit, B., Pandit α , N., & Tejani Ω , R. (2011). Sustainable Growth Rate of Textile and Apparel Segment of The Indian Retail Sector. *Type: Double Blind Peer Reviewed International Research Journal Publisher: Global Journals Inc, 11*.
- Nor, F. M., 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, 25–38.
- Nugroho, P. I., & Arjowo, I. S. (2014). The Effects of Sustainability Report Disclosure Towards Financial Performance. *International Journal of Business and Management Studies*, 3(3), 225–239.
- Nurmiati, & Pratiwi, A. (2022). Analisis Struktur Modal Dalam Meningkatkan Laba Pada PT Lotte Cemical Titan Tbk. *Jurnal Manajemen*, 12(1), 85–95.
- Nurvita, T. (2022). Pengaruh Financial Sustainability, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015-2019. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 25(3).
- Park, K., & Jang, S. C. (Shawn). (2013). Capital Structure, Free Cash Flow, Diversification and Firm Performance: A Holistic Analysis. *International Journal of Hospitality Management*, 33(1), 51–63. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2013.01.007>
- Rahim, N. (2017). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: A Case Study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48–60. <https://doi.org/10.18510/ijmier.2017.321>
- Rahim, N., & Munir, M. B. (2018). The Sustainable Growth Rate of Firm in Malaysia: A Panel Data Analysis. *Journal of Islamic Social Sciences and Humanities*, 16, 69–80.
- Robbert, A. (1997). *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Media Soft Indonesia.

- Rosinta. (2018). *Pengaruh NPM, DER, DPR, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. STIE Indonesia.
- Sahin, A., & Ergun, B. (2018). Financial Sustainable Growth Rate and Financial Ratios: A Research on Borsa İstanbul Manufacturing Firms. *Journal of Business Research - Turk*, 10(1), 172–197. <https://doi.org/10.20491/isarder.2018.376>
- Schipper, K. (2012). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizon*, 3(4), 91–102.
- Sheu, H., & Lo, S. (2007). Is Corporate Sustainability a Value- Increasing Strategy for Business? *Corporate Governance*, 345–358.
- Silvia, J. D., & Wuryani, E. (2024). THE ROLE OF PROFITABILITY IN MEDIATING THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE AND FIRM GROWTH ON THE FIRM VALUE OF TRANSPORTATION AND LOGISTICS COMPANIES SECTOR. *Jurnal Revenue Akuntansi*, 5(1). <https://doi.org/10.46306/rev.v5i1>
- Smith, B. D. (1999). *Using a Modified DuPont System of Analysis for Understanding Property-Liability Insurance Company Financial Performance*. 2(3), 141–151.
- Soliman, M. T. (2008). The Use of DuPont Analysis by Market Participants. *The Accounting Review*, 83(3), 823–853.
- Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Airlangga University Press.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (2nd ed.). Erlangga.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Sutopo, Ed.; 1st ed.). ALFABETA.
- Sujarweni, V. W. (2020). *Metode Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Pustakabarupress.
- Sutjiati, R. (2017). Role of Sustainable Growth Rate to Increase Company's Value. *International Annual Symposium on Management*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Utami, D., . S., Muthia, F., & Husni Thamrin, K. M. (2018). Sustainable Growth: Grow and Broke Empirical Study on Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *KnE Social Sciences*, 3(10). <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3427>
- Verya, E. (2017). The Analysist of Firm Size, Leverage and Good Corporate Governance on Financial Statement Integrity (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2012-2014). *JOM Fekon*, 4(1).
- Vuković, B., Milutinović, S., Mirović, V., & Milićević, N. (2020). The Profitability Analysis Of The Logistics Industry Companies In The Balkan Countries. *Promet - Traffic & Transportation*, 32(4), 497–511.
- Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2022). Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 14(17). <https://doi.org/10.3390/su141710731>
- Ward, M., & Price, A. (2006). *Turning Vision into Value*. Van Schaik Publishers.

- Wijaya, A., Dorkas, A., & Atahau, R. (2021). Profitability and Sustainable Growth of Manufacturing Firms: Empirical Evidence from Malaysia and Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 13–24. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i1.26689>
- Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews* (4th ed.). UPP STIM YKPN.
- Xiyuan, H., & Jingui, Z. (2015). Research on the Financial Sustainable Growth of the Listed Companies on GEM. *International Business and Management*, 10(2), 32–37. <https://doi.org/10.3968/6819>
- Yansen Siahaan, A., & Inrawan, A. (2015). Analisis Total Assets Turnover dan Return On Equity Pada PT Akasha Wira Internasional Tbk. Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal FINANCIAL* (Vol. 1, Issue 1).
- Zhou, J. (2023). *Analysis of the Impact and Factors of Dividend Policy on the Achievement of Sustainable Growth of Companies in Different Industries* (pp. 880–884). https://doi.org/10.2991/978-94-6463-042-8_124

LAMPIRAN

Lampiran A

Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk
4	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
5	ASII	Astra Intenational Tbk
6	AVIA	Avia Avian Tbk
7	BISI	Bisi International Tbk
8	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
9	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
10	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
11	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
13	DLTA	Delta Djakarta Tbk
14	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
15	EKAD	Ekadharma International Tbk
16	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
17	FISH	FKS Multi Agro Tbk
18	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
19	HMSP	HM Sampoerna Tbk
20	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
21	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk
22	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
23	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
24	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
25	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
26	INDS	Indospring Tbk
27	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
28	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
29	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
30	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
31	LTLS	Lautan Luas Tbk
32	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk
33	MDKI	Emdeki Utama Tbk
34	MICE	Multi Indocitra Tbk
35	MYOR	Mayora Indah Tbk
36	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
37	PNGO	Pinago Utama Tbk

38	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
39	SAMF	Saraswanti Anugerah Makmur Tbk
40	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
41	SKLT	Sekar Laut Tbk
42	SKRN	Superkrane Mitra Utama Tbk
43	SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk
44	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
45	SMKL	Satyamitra Kemas Lestari Tbk
46	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
47	SPTO	Surya Pertiwi Tbk
48	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
49	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
50	TRST	Trias Sentosa Tbk
51	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk
52	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
53	UNTR	United Tractors Tbk
54	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
55	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk
56	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
57	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

Lampiran B

Data Perusahaan Sampel

Kode	Tahun	ROA	DER	TATO	DPR	SGR
AALI	2020	6.93	0.44	6.77	0.21	0.04
	2021	0.70	0.44	0.80	0.25	0.07
	2022	0.76	0.31	0.75	0.49	0.04
ALDO	2020	0.62	0.62	1.16	0.02	0.11
	2021	0.58	0.72	1.20	0.02	0.14
	2022	0.49	1.05	0.89	0.03	0.08
ANTM	2020	0.60	0.67	0.86	0.06	0.06
	2021	0.63	0.58	1.17	0.22	0.07
	2022	0.70	0.42	1.37	0.24	0.12
ARNA	2020	0.66	0.51	1.12	0.49	0.14
ASII	2020	0.58	0.73	0.52	0.46	0.05
	2021	0.59	0.70	0.64	0.26	0.09
	2022	0.59	0.70	0.73	0.39	0.10
AVIA	2021	0.87	0.15	0.62	1.49	-0.07
	2022	0.89	0.13	0.62	0.80	0.03
BISI	2020	0.84	0.19	0.62	0.41	0.07
	2021	0.87	0.15	0.64	0.30	0.10
	2022	0.89	0.12	0.71	0.39	0.10
BUDI	2020	0.45	1.24	0.92	0.43	0.03
	2021	0.46	1.16	1.13	0.32	0.04
	2022	0.46	1.20	1.07	0.40	0.04
CEKA	2020	0.80	0.24	2.32	0.33	0.10
	2021	0.82	0.22	3.16	0.32	0.09
	2022	0.90	0.11	3.58	0.27	0.10
CITA	2020	0.83	0.20	1.05	0.55	0.08
	2021	0.85	0.17	1.06	0.63	0.06
	2022	0.82	0.22	1.09	0.29	0.12
CLPI	2020	0.76	0.32	1.19	0.48	0.04
	2021	0.65	0.53	1.08	0.64	0.03
	2022	0.69	0.46	1.09	0.62	0.03
CPIN	2020	0.75	0.33	1.36	0.35	0.11
	2021	0.71	0.41	1.46	0.51	0.07
	2022	0.66	0.51	1.43	0.60	0.04
DLTA	2020	0.83	0.20	0.45	2.52	-0.18
	2021	0.77	0.30	0.52	1.06	0.01
	2022	0.77	0.31	0.60	1.04	-0.01
DSNG	2020	0.44	1.27	0.47	0.11	0.07
	2021	0.51	0.95	0.52	0.18	0.09
	2022	0.53	0.88	0.63	0.18	0.12
EKAD	2020	0.88	0.14	0.62	0.26	0.07
	2021	0.88	0.13	0.54	0.30	0.07

	2022	0.91	0.10	0.50	0.45	0.04
FASW	2020	0.40	1.50	0.69	1.29	-0.02
	2021	0.39	1.60	0.90	0.28	0.09
FISH	2020	0.29	2.45	2.12	0.13	0.13
	2021	0.29	2.48	2.52	0.29	0.13
	2022	0.36	1.76	3.39	0.29	0.14
GOOD	2020	0.44	1.25	1.16	3.98	-0.25
	2021	0.45	1.22	1.30	0.31	0.11
	2022	0.46	1.19	1.43	0.51	0.08
HMSP	2021	0.55	0.82	1.86	1.19	-0.05
	2022	0.51	0.94	2.03	1.17	-0.04
HOKI	2020	0.73	0.36	1.29	0.17	0.05
	2021	0.68	0.46	0.95	0.80	0.00
HRTA	2020	0.48	1.08	1.46	0.22	0.10
	2021	0.44	1.29	1.51	0.19	0.10
	2022	0.45	1.23	1.80	0.18	0.12
ICBP	2020	0.49	1.04	0.45	0.38	0.09
	2021	0.47	1.15	0.48	0.39	0.09
	2022	0.50	1.01	0.56	0.55	0.05
IGAR	2020	0.89	0.12	1.11	0.11	0.09
	2021	0.85	0.17	1.20	0.07	0.14
	2022	0.91	0.10	1.25	0.07	0.12
IMPC	2020	0.56	0.78	0.67	0.07	0.07
	2021	0.59	0.69	0.78	0.15	0.09
	2022	0.65	0.54	0.82	0.34	0.09
INDF	2020	0.49	1.05	0.50	0.38	0.07
	2021	0.49	1.06	0.55	0.32	0.09
	2022	0.52	0.93	0.61	0.38	0.06
INDS	2020	0.88	0.14	0.52	1.11	0.00
	2021	0.81	0.24	0.85	0.35	0.04
	2022	0.77	0.30	0.94	0.23	0.06
INTP	2020	0.81	0.23	0.52	1.48	-0.04
	2021	0.79	0.27	0.57	1.03	0.00
	2022	0.76	0.31	0.64	0.89	0.01
JPFA	2020	0.44	1.27	1.42	0.25	0.08
	2021	0.46	1.18	1.57	0.23	0.13
	2022	0.42	1.39	1.50	0.49	0.06
LPIN	2021	0.91	0.09	0.39	2.13	-0.09
	2022	0.90	0.11	0.51	0.24	0.07
LSIP	2020	1.00	0.15	0.32	0.20	0.05
	2021	1.00	0.14	0.38	0.10	0.07
	2022	1.00	0.12	0.37	0.34	0.06
LTLS	2020	0.41	1.41	1.01	0.30	0.04
	2021	0.44	1.27	1.07	0.19	0.09

	2022	0.49	1.04	1.29	0.36	0.07
MARK	2022	0.84	0.19	0.82	0.78	0.06
MDKI	2020	0.91	0.09	0.36	0.56	0.02
	2021	0.92	0.09	0.40	0.80	0.01
	2022	0.90	0.11	0.47	0.67	0.01
MICE	2020	0.68	0.47	0.65	1.09	0.00
	2021	0.67	0.50	0.72	0.08	0.04
	2022	0.63	0.60	0.81	0.18	0.05
MYOR	2020	0.57	0.75	1.24	0.33	0.13
	2021	0.57	0.75	1.40	0.98	0.00
	2022	0.58	0.74	1.38	0.24	0.12
PBID	2020	0.80	0.24	1.60	0.30	0.13
	2021	0.82	0.22	1.59	0.45	0.10
	2022	0.80	0.24	1.65	0.58	0.06
PNGO	2020	0.37	1.72	1.06	0.43	0.09
	2022	0.46	1.19	1.31	0.54	0.11
ROTI	2020	0.73	0.37	0.72	0.67	0.02
	2021	0.68	0.46	0.78	1.03	0.00
	2022	0.65	0.54	0.95	0.75	0.04
SAMF	2020	0.58	0.71	1.05	0.46	0.08
	2021	0.49	1.04	1.05	0.54	0.09
SCCO	2020	0.88	0.14	1.24	0.43	0.04
	2021	0.94	0.07	1.07	0.44	0.02
	2022	0.92	0.08	1.07	0.39	0.01
SKLT	2020	0.53	0.90	1.62	0.22	0.08
	2021	0.61	0.64	1.53	0.11	0.14
	2022	0.57	0.75	1.49	0.36	0.08
SKRN	2022	0.35	1.86	0.38	0.53	0.07
SMCB	2020	0.37	1.73	0.49	0.04	0.08
	2021	0.52	0.92	0.52	0.25	0.05
	2022	0.55	0.80	0.57	0.26	0.05
SMGR	2020	0.47	1.10	0.42	0.09	0.06
	2021	0.52	0.87	0.45	0.55	0.02
	2022	0.57	0.70	0.44	0.43	0.03
SMKL	2020	0.45	1.24	1.02	0.42	0.03
	2021	0.43	1.31	1.11	0.26	0.10
	2022	0.47	1.11	1.10	0.53	0.04
SMSM	2020	0.78	0.27	0.96	0.22	0.16
SPTO	2020	0.64	0.56	0.63	0.94	0.00
	2021	0.65	0.53	0.71	0.48	0.06
	2022	0.68	0.48	0.80	0.65	0.04
TBLA	2020	0.30	2.30	0.56	0.19	0.09
	2021	0.31	2.25	0.76	0.16	0.10
	2022	0.29	2.46	0.70	0.59	0.05

TGKA	2020	0.48	1.10	3.71	0.55	0.14
	2021	0.52	0.93	3.50	0.69	0.09
	2022	0.49	1.04	3.10	0.57	0.10
TRST	2020	0.54	0.85	0.71	0.19	0.03
	2021	0.53	0.88	0.79	0.16	0.07
	2022	0.49	1.03	0.66	0.41	0.03
UCID	2020	0.59	0.69	1.10	0.26	0.05
	2021	0.64	0.57	1.17	0.13	0.08
	2022	0.62	0.62	1.23	0.30	0.04
ULTJ	2021	0.69	0.44	0.89	0.63	0.09
	2022	0.79	0.27	1.04	0.24	0.13
UNTR	2020	0.63	0.58	0.60	0.11	0.08
	2021	0.64	0.57	0.71	0.29	0.10
UNVR	2020	0.24	3.16	2.09	1.03	-0.05
VICI	2021	0.75	0.33	1.16	0.32	0.16
	2022	0.70	0.44	0.91	0.48	0.06
WIIM	2020	0.73	0.36	1.24	0.04	0.14
	2021	0.70	0.43	1.45	0.24	0.10
	2022	0.69	0.44	1.71	0.18	0.14
WTON	2020	0.40	1.53	0.55	1.00	0.00
	2021	0.38	1.61	0.49	0.31	0.02
	2022	0.39	1.60	0.64	0.10	0.04

Lampiran C

Data Outlier Sampel

Kode	Tahun	ROA	DER	TATO	DPR	SGR
ARNA	2021	0.70	0.43	1.14	0.46	0.16
	2022	0.71	0.41	1.00	0.56	0.14
AVIA	2020	0.80	0.25	0.98	61.61	-14.70
CCSI	2020	0.68	0.48	0.56	250.00	-20.94
	2021	0.70	0.44	0.81	156.25	-16.51
	2022	0.55	0.82	0.77	187.50	-21.39
FASW	2022	0.39	1.57	0.85	2.46	-0.03
HMSP	2020	0.61	0.64	1.86	1.62	-0.18
HOKI	2022	0.82	0.21	1.14	5.26	0.00
LPIN	2020	0.92	0.09	0.31	10.64	-0.21
MARK	2020	0.57	0.76	0.79	0.18	0.29
	2021	0.69	0.45	1.11	0.15	0.45
PNGO	2021	0.42	1.36	1.39	0.43	0.17
SAMF	2022	0.36	1.77	1.19	0.26	0.23
SKRN	2020	0.37	1.71	0.33	8.56	-0.13
	2021	0.38	1.60	0.29	3.09	-0.01
SMSM	2021	0.75	0.33	1.08	0.17	0.21
	2022	0.76	0.32	1.12	0.14	0.24
ULTJ	2020	0.55	0.83	0.68	0.11	0.21
UNTR	2022	0.64	0.57	0.88	0.30	0.18
UNVR	2021	0.23	3.41	2.07	1.10	-0.13
	2022	0.22	3.58	2.25	1.09	-0.11
VICI	2020	0.66	0.52	1.09	0.17	0.20

Lampiran D

Hasil Output Olah Data Eviews12

UJI ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	SGR	ROA	DER	TATO	DPR
Mean	0,060950	0,673023	0,740198	1,095408	0,475156
Median	0,068318	0,626213	0,596900	0,938119	0,351690
Maximum	0,160317	6,928345	3,159024	6,769694	3,977273
Minimum	-0,245825	0,240441	0,065112	0,323793	0,019902
Std. Dev.	0,056895	0,543741	0,578106	0,794652	0,469580
Skewness	-1,745050	10,16127	1,312653	3,443041	3,832872
Kurtosis	9,472465	117,5788	5,112608	20,77095	24,84426
N	151	151	151	151	151

UJI PEMILIHAN MODEL

Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4,037694	(56,90)	0.0000
Cross-section Chi-square	189,698771	56	0.0000

Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2,708678	4	0,6077

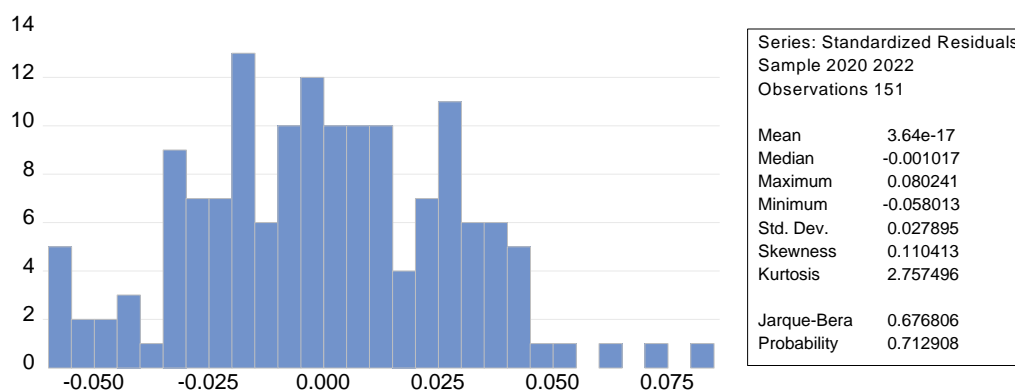
Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	19,07883 (0,0000)	1,163492 (0,2807)	20,24233 (0,0000)
Honda	4,367932	-1,078653	2,325872

	(0,0000)	(0,8596)	(0,0100)
King-Wu	4,367932 (0,0000)	-1,078653 (0,8596)	-0,239709 (0,5947)
Standardized Honda	4,661497 (0,000)	-0,821621 (0,7944)	-3,048803 (0,9989)
Standardized King-Wu	4,661497 (0,000)	-0,821621 (0,7944)	-2,727301 (0,9968)
Gourieroux, et al.	-- --	-- --	19,07883 (0,0000)

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas



Uji Multikolinearitas

	ROA	DER	TATO	DPR
ROA	1,000000	-0,350273	0,504790	-0,012037
DER	-0,350273	1,000000	0,117326	-0,068748
TATO	0,504790	0,117326	1,000000	-0,087706
DPR	-0,012037	-0,068748	-0,087706	1,000000

Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,025961	0,003492	7,435304	0,0000
ROA	-0,005384	0,003125	-1,723026	0,0870
DER	-0,003325	0,002557	-1,300057	0,1956
TATO	0,002421	0,002022	1,197436	0,2331
DPR	-0,001629	0,002759	-0,590193	0,5560

ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,111728	0,006256	17,85835	0,0000
ROA	-0,028658	0,005599	-5,118660	0,0000
DER	-0,011857	0,004582	-2,587694	0,0106
TATO	0,022165	0,003622	6,119108	0,0000
DPR	-0,098899	0,004944	-20,00267	0,0000

UJI HIPOTESIS

Uji Koefisien Determinasi R²

Model	R-squared	Adjusted R-squared
Regression	0,759609	0,753023

Uji F (Simultan)

Model	F-statistic	Prob (F-statistic)
Regression	115,3359	0,000000

Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,111728	0,006256	17,85835	0,0000
ROA	-0,028658	0,005599	-5,118660	0,0000
DER	-0,011857	0,004582	-2,587694	0,0106
TATO	0,022165	0,003622	6,119108	0,0000
DPR	-0,098899	0,004944	-20,00267	0,0000