

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

Fadhilah Resty Saputri, Harjum Muharam¹

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

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

PENDAHULUAN

Dalam upaya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, perusahaan seringkali mengandalkan strategi pertumbuhan yang efektif sebagai salah satu kunci keberhasilan. Strategi ini melibatkan pengembangan, ekspansi, dan maksimalisasi laba untuk memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan dan menguntungkan. Salah satu konsep penting dalam hal ini adalah *Sustainable Growth Rate* (SGR), yang menggambarkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang dapat dicapai tanpa memerlukan upaya finansial tambahan. SGR yang diperkenalkan oleh Higgins (1977), merujuk pada tingkat pertumbuhan maksimum dalam penjualan yang dapat dicapai perusahaan dengan memanfaatkan pendapatannya sendiri, tanpa harus menerbitkan saham baru atau mengubah struktur modal.

Tingkat pertumbuhan berkelanjutan memberikan panduan berharga bagi perusahaan untuk memperkirakan kinerja jangka panjang mereka dan membuat keputusan strategis yang berfokus pada pertumbuhan yang stabil. Sebaliknya, pertumbuhan yang terlalu cepat dapat menyebabkan berbagai masalah, termasuk peningkatan biaya, penambahan utang, dan bahkan kebangkrutan (Manaf et al., 2018). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menemukan keseimbangan antara pertumbuhan yang agresif dan pengelolaan keuangan yang prudent.

Dalam konteks ini, penelitian ini akan mengeksplorasi berbagai faktor yang mempengaruhi SGR, termasuk profitabilitas, *financial leverage*, *asset efficiency*, dan kebijakan dividen. Profitabilitas, menurut Arsov & Naumoski (2016), berperan penting dalam mengurangi ketergantungan pada utang sebagai sumber pendanaan dan meningkatkan penggunaan pendanaan internal. *Financial leverage*, diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dapat mempengaruhi kinerja organisasi dan berperan dalam pengukuran SGR (Lockwood & Prombutr, 2010). *Asset efficiency*, yang diukur dengan *total asset turnover* (TATO), serta kebijakan dividen, juga

¹ Corresponding author

memainkan peran signifikan dalam menentukan kapasitas pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (Sutjiati, 2017).

Sektor industri manufaktur, sebagai penyumbang utama Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional, menjadi fokus utama dalam penelitian ini. Data dari Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa meskipun sektor ini memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi, kinerja pertumbuhan PDB dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan penurunan. Tabel 1 menyajikan rata-rata variabel dependen yaitu *Sustainable Growth Rate*, dan rata-rata variabel independen yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Tabel 1
Rata-rata Nilai SGR, ROA, DER, TATO, dan DPR Perusahaan Manufaktur Tahun 2020-2022

Variabel	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

Berdasarkan data Tabel 1 menunjukkan adanya fluktuasi dalam variabel-variabel kunci terkait SGR selama periode 2020 hingga 2022. Data tersebut mengindikasikan adanya hubungan yang tidak konsisten antara SGR dan faktor-faktor seperti *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, yang memerlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami dampaknya secara lebih mendalam.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap SGR dalam konteks industri manufaktur, dengan harapan dapat memberikan wawasan yang berguna bagi manajer dan investor dalam membuat keputusan strategis terkait pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Dengan menggali hubungan antara variabel-variabel ini, diharapkan dapat ditemukan model yang lebih akurat dalam memprediksi dan mengelola pertumbuhan berkelanjutan, serta mengidentifikasi strategi yang paling efektif untuk mencapai tujuan finansial dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Model Du Pont

Model *Du Pont*, atau analisis *Du Pont*, adalah alat penting dalam analisis keuangan yang dikembangkan oleh *Du Pont Corporation* pada tahun 1920-an untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan (Burja & Marginean, 2014). Model ini membagi *Return on Equity (ROE)* menjadi tiga komponen utama: margin laba, perputaran aset, dan leverage keuangan. Margin laba mengukur efisiensi perusahaan dalam mengendalikan biaya dan menghasilkan laba dari penjualan, sedangkan perputaran aset menilai seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan (Smith, 1999). Di sisi lain, leverage keuangan mengevaluasi sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham. Model *Du Pont* juga memberikan wawasan tentang bagaimana interaksi antara ketiga faktor ini mempengaruhi ROE secara keseluruhan. Dengan memecah elemen-elemen ini, model ini memungkinkan analisis dan investor untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan spesifik dalam operasi dan struktur keuangan perusahaan, serta membuat strategi perbaikan yang lebih terarah (Soliman, 2008).

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Sustainable Growth Rate*

Kemampuan untuk menghasilkan laba menentukan keberlanjutan bisnis. Ekspansi bisnis adalah hasil dari proses peningkatan profitabilitas yang berkelanjutan. 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

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate*

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

Pengaruh *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate*

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.

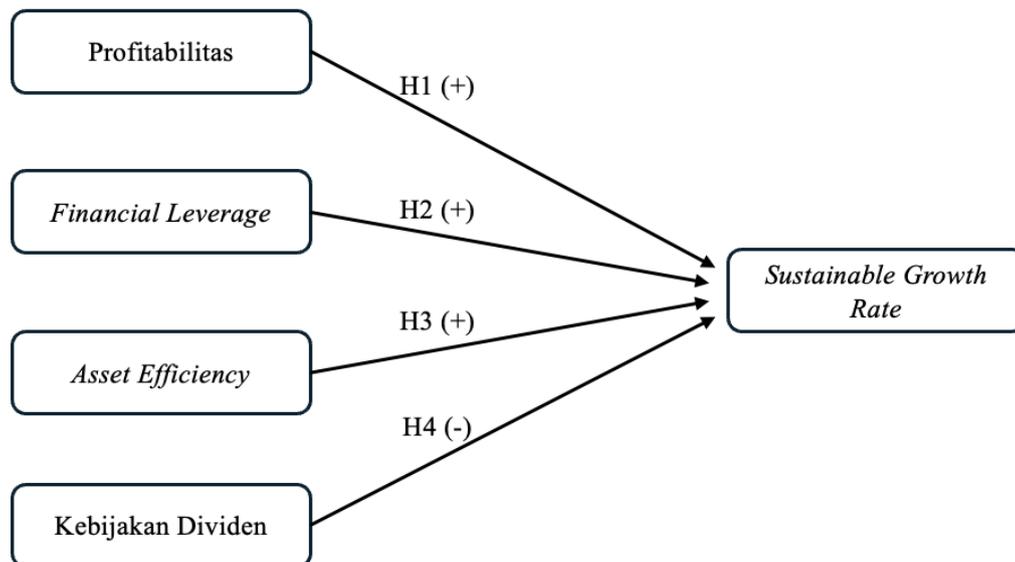
H₃: Asset Efficiency berpengaruh positif terhadap Sustainable Growth Rate

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Sustainable Growth Rate*

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 ditahan, 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

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



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

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Tabel 2
Variabel dan Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Sustainable Growth Rate	SGR	retention rate x ROE
Profitabilitas	ROA	Laba bersih / Total aset
Financial Leverage	DER	Total hutang / Total ekuitas
Asset Efficiency	TATO	Penjualan / Total aset
Kebijakan Dividem	DPR	Dividen per saham / Laba per saham

Sumber: jurnal-jurnal terdahulu

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, didapatkan sampel sebanyak 151 data terdiri dari 57 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 3
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 selama 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

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan program E-views 12. Dalam data panel akan dipilih salah satu model dari tiga model yaitu, *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Model regresi yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu:

$$SGR = \alpha_1 + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3TATO + \beta_4DPR + \epsilon_1$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif variabel penelitian dengan menggunakan *software* E-views12:

Tabel 4
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

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel SGR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,060950 dan nilai minimum sebesar -0,245825 yang diperoleh dari PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. pada tahun 2020 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,160317 diperoleh dari PT Victoria Care Indonesia Tbk. pada tahun 2021. ROA memiliki nilai rata-rata 0,673023 dan nilai minimum 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. DER memiliki nilai rata-rata 0,740198 dan nilai minimum sebesar 0,065112 yang diperoleh dari PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk. pada tahun 2021 sedangkan nilai maksimum sebesar 3,159024 diperoleh dari PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2020. TATO memiliki nilai rata-rata 1,095408 dan nilai minimum sebesar 0,323793 diperoleh dari PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk. pada tahun 2020 serta nilai maksimum sebesar 6,769694 diperoleh dari PT Astra Agro Lestari Tbk. pada tahun 2020. DPR memiliki nilai rata-rata 0,475156, nilai minimum sebesar 0,019902 diperoleh dari PT Alkindo Naratama Tbk. pada tahun 2020, dan nilai maksimum sebesar 3,977273 diperoleh dari PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. pada tahun 2020.

Uji Pemilihan Model

Uji Chow

Tabel 5
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 uji *chow* pada tabel di atas memperoleh nilai probabilitas *cross-section Chi-square* 0,0000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 sehingga *Fixed Effect Model* merupakan model yang lebih baik daripada *Common Effect Model*.

Uji Hausman

Tabel 6
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 uji hausman pada tabel di atas memperoleh nilai probabilitas *cross-section random* 0,6077 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 sehingga *Random Effect Model* merupakan model yang lebih baik daripada *Fixed Effect Model*.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 7
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 uji pada Tabel 7 diperoleh nilai probabilitas *breusch-pagan* 0,0000 lebih kecil dibandingkan nilai signifikansi 0,05 sehingga model yang tepat untuk digunakan pada penelitian ini adalah *Common Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,712908 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas yang telah dilakukan 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.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari pengujian uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas seluruh variabel berada di atas nilai signifikansi 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data penelitian tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 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 10, maka diperoleh persamaan hasil regresi yang tepat sebagai berikut.

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

Uji Hipotesis

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis

Model	R-squared	Adjusted R-squared	F-statistic	Prob (F-statistic)
Regression	0,759609	0,753023	115,3359	0,000000

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Uji Koefisien Determinasi R²

Pada Tabel 9 memperoleh nilai *adjusted R-squared* 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.

Uji F (*Goodness of Fit*)

Berdasarkan hasil pengujian tersebut memperoleh nilai probabilitas 0,0000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang menunjukkan hasil yang sangat signifikan secara statistik maka dapat disimpulkan variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama memberikan kontribusi yang signifikan terhadap penjelasan variasi dalam variabel dependen yaitu SGR.

Uji t (Parsial)

Tabel 10
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 pengujian uji t di atas menunjukkan bahwa ROA memiliki nilai koefisien -0,028658 dan nilai *t-Statistic* -5,118660 dengan probabilitas 0,0000 yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate* sehingga **hipotesis 1 ditolak**. DER memiliki nilai koefisien -0,011857 dan nilai *t-Statistic* -2,587694 dengan probabilitas 0,0106 yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate* sehingga **hipotesis 2 ditolak**. TATO memiliki nilai koefisien 0,022165 dan nilai *t-Statistic* 6,119108 dengan probabilitas 0,0000 yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate* sehingga **hipotesis 3 diterima**. DPR memiliki nilai koefisien -0,098899 dan nilai *t-Statistic* -20,00267 dengan probabilitas 0,0000 yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate* sehingga **hipotesis 4 diterima**.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Sustainable Growth Rate*

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Namun, hasil pengujian pada Tabel 11 menunjukkan hasil yang berbeda dari yang diharapkan, di mana ROA memiliki nilai koefisien -0,028658, nilai *t-Statistic* sebesar -5,118660, dan nilai probabilitas 0,0000 dibawah nilai signifikansi 0,05. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis awal dan mengindikasikan bahwa profitabilitas, yang diukur dengan ROA, tidak berkontribusi secara positif terhadap *Sustainable Growth Rate*. Salah satu penjasakn untuk hasil ini adalah adanya inkonsistensi data dalam penelitian, di mana beberapa perusahaan dengan ROA positif malah menunjukkan nilai SGR yang negatif. Inkonsistensi ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain yang mempengaruhi SGR yang tidak terdeteksi dalam analisis, seperti kebijakan keuangan perusahaan yang konservatif atau keterbatasan dalam peluang ekspansi.

Penelitian ini konsisten dengan studi sebelumnya oleh Ahmeti et al. (2024) dan Nugroho & Arjowo (2014) yang juga menemukan hubungan negatif signifikan antara profitabilitas dan SGR. Temuan ini menyiratkan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan tidak selalu mengalami tingkat pertumbuhan yang cepat dalam jangka panjang. Hal ini bisa jadi disebabkan oleh kebijakan keuangan yang hati-hati atau keterbatasan peluang untuk ekspansi dalam sektor yang sudah matang, sehingga pertumbuhan berkelanjutan perusahaan menjadi lebih lambat meskipun profitabilitasnya tinggi.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini menyatakan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Namun, hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 11 menunjukkan hasil yang berlawanan dengan hipotesis tersebut. DER berkorelasi negatif dan signifikan terhadap SGR, dengan nilai koefisien -0,011857, nilai *t-Statistic* sebesar -2,587694, dan nilai probabilitas 0,0106 yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Temuan ini menolak hipotesis kedua dan menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh positif terhadap SGR, melainkan memiliki dampak negatif yang signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan dengan eksternal untuk menghindari biaya yang lebih tinggi dan risiko tambahan. Menurut Silvia & Wuryani (2024), teori ini menunjukkan bahwa peningkatan leverage, atau penggunaan utang yang lebih besar, dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan leverage, mereka harus menganggung beban utang yang lebih tinggi, yang pada gilirannya meningkatkan risiko default dan mengurangi kemampuan mereka untuk mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan. Darsono (2006) menyatakan bahwa peningkatan leverage yang berlebihan dapat membuat perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga berdampak negatif terhadap keberlanjutan perusahaan yang tercermin dalam turunnya SGR.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Vuković et al. (2022), dan Mumu et al. (2019) yang menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap SGR. Penelitian-penelitian tersebut mengonfirmasi bahwa peningkatan rasio utang terhadap ekuitas dapat menghambat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan, kemungkinan besar karena peningkatan risiko finansial yang dihadapi perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan bukti lebih lanjut bahwa *financial leverage* yang tinggi, sebagaimana diukur dengan DER, dapat membebani perusahaan dengan risiko yang mengurangi kapasitas mereka untuk tumbuh secara berkelanjutan dalam jangka panjang.

Pengaruh *Asset Efficiency* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa *asset efficiency* yang diukur dengan *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*. Hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 11 mendukung hipotesis ini dengan menunjukkan bahwa TATO memiliki nilai koefisien 0,022165, nilai *t-Statistic* sebesar 6,119108, dan nilai probabilitas 0,0000 lebih rendah dari nilai signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa *asset efficiency* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Efisiensi penggunaan aset secara langsung meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan laba dari aset yang dimilikinya. Ketika perusahaan mampu mengelola asetnya dengan efektif, mereka dapat memaksimalkan output dan pendapatan tanpa harus melakukan investasi besar-besaran dalam aset baru. Hal ini mengarah pada peningkatan profitabilitas, karena biaya operasional dapat dikendalikan lebih baik dan margin laba menjadi lebih tinggi. Peningkatan profitabilitas memberikan perusahaan dengan dana internal yang lebih besar yang dapat digunakan untuk mendanai ekspansi dan proyek baru, tanpa harus bergantung pada utang atau modal eksternal. Selain itu, perusahaan yang efisien dalam penggunaan aset sering kali memiliki siklus kas yang lebih baik dan likuiditas yang lebih kuat, memungkinkan mereka untuk lebih fleksibel dalam merespons peluang pasar dan mengelola operasi sehari-hari. Dengan demikian, efisiensi aset yang tinggi tidak hanya meningkatkan pendapatan dan laba tetapi juga memperkuat posisi pasar perusahaan, mendukung pertumbuhan berkelanjutan secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan sejumlah studi sebelumnya yang menunjukkan hubungan positif antara TATO dan SGR. Penelitian oleh Ahmeti et al. (2024), Mumu et al. (2019), Rahim (2017) dan Rahim & Munir (2018) juga menemukan bahwa *Total Asset Turnover* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap SGR. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya efektivitas penggunaan aset dalam mendukung pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Dengan kata lain perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif—seperti mengoptimalkan penggunaan aset untuk meningkatkan pendapatan dan mempercepat konversi aset menjadi uang tunai—cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Perputaran total aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya dengan efisien untuk meningkatkan penjualan, yang pada

gilirannya meningkatkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan dana internal. Dana internal yang lebih besar memungkinkan perusahaan untuk mendanai pertumbuhan dan ekspansi secara berkelanjutan, sehingga mendorong nilai *Sustainable Growth Rate* (SGR) yang lebih tinggi. Dengan demikian, peningkatan *asset efficiency* berkontribusi secara signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan jangka panjang mereka.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Sustainable Growth Rate*

Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif terhadap *Sustainable Growth Rate*. Hal ini sejalan dengan hasil pengujian pada Tabel 11 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).

Tingkat DPR yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan membagikan sebagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, alih-alih mengalokasikan laba tersebut untuk reinvestasi dalam operasional atau ekspansi perusahaan. Ketika perusahaan memilih untuk membayar dividen yang tinggi, porsi laba yang tersedia untuk investasi internal menjadi lebih kecil, mengurangi kapasitas perusahaan untuk membiayai proyek baru, penelitian dan pengembangan, atau perluasan kapasitas produksi. Reinvestasi laba adalah salah satu sumber utama untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan, dan penurunan jumlah dana internal yang dapat digunakan untuk investasi strategis akan membatasi potensi pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, meskipun kebijakan dividen yang tinggi memberikan manfaat langsung kepada pemegang saham melalui pembayaran dividen yang lebih besar, hal ini juga berarti bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang lebih sedikit untuk mendukung ekspansi dan pengembangan, sehingga menghambat kemampuan perusahaan untuk mempertahankan atau meningkatkan SGR. Dengan demikian, *trade-off* antara memberikan dividen dan menjaga dana internal untuk pertumbuhan berkelanjutan menciptakan hubungan negatif antara DPR dan SGR.

Hasil penelitian di atas didukung oleh penelitian Rahim & Munir (2018), Nurvita (2022), dan Dempsey et al. (2019) yang menemukan bahwa DPR memiliki dampak negatif signifikan terhadap SGR. Peningkatan DPR berarti perusahaan membagikan proposi laba yang lebih besar kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Meskipun hal ini menguntungkan bagi para pemegang saham karena memberikan pengembalian langsung atas investasi mereka, hal tersebut juga mengurangi jumlah laba yang tersedia untuk reinvestasi ke dalam perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi DPR, semakin sedikit laba yang dialokasikan untuk pembiayaan investasi dan ekspansi internal. Dana yang seharusnya digunakan untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang dan meningkatkan kapasitas perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang baru menjadi terbatas. Akibatnya, meskipun kebijakan dividen yang tinggi memberikan manfaat langsung kepada pemegang saham, itu dapat memperlemah kemampuan perusahaan untuk mendanai pertumbuhan berkelanjutan, yang tercermin dalam penurunan SGR. Ini menyoroti *trade-off* antara memberikan dividen kepada pemegang saham dan mempertahankan cukup laba untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

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*.

REFERENSI

- 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).
- 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 Strukture Kapitala: Empirijska Studija Kompanija iz Odabranih Post-Tranzicijskih Ekonomija. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakultet Au Rijeci*, 34(1), 119–146. <https://doi.org/10.18045/zbefri.2016.1.119>
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1991). The Impact of Capital Structure on Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 29(1), 15–25.
- Burja, V., & Mărginean, 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
- Darsono. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis*. Diadit Media.
- 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>
- Higgins, R., C. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford? *Financial Management*, 6(3), 7–16. <http://doi.org/10.2307/3665251>
- 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>

- Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2017). *Sustainable Growth: A Study on Some Selected Banks in India*. <https://www.researchgate.net/publication/325957481>
- 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>,
- 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.
- 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.
- 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.
- 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>
- 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>
- 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>
- 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).