

## **PENGARUH DER, ROI, ROE, DAN, DPO TERHADAP PERTUMBUHAN BERKELANJUTAN**

Wendy<sup>1</sup>, Rudianto<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universitas Esa Unggul, Jakarta

<sup>2</sup>Universitas Esa Unggul, Jakarta

Jalan Arjuna Utara Nomor 9, Kebon Jeruk, Jakarta Barat – 11510

[wendyvonn@gmail.com](mailto:wendyvonn@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial maupun simultan variabel *Debt to Equity* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout* (DPO) terhadap pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 11 perusahaan sesuai dengan kriteria yang ada. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kausalitas dengan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis regresi berganda dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial pengaruh positif dan signifikan dari variabel *Return on Equity* (ROE) terhadap pertumbuhan berkelanjutan, sedangkan *Debt to Equity* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Dividend Payout* (DPO) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Secara simultan *Debt to Equity* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout* (DPO) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan.

**Kata Kunci:** *Debt to Equity, Return on Investment, Return on Equity, Dividend Payout, Pertumbuhan Berkelanjutan.*

### **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of partially or simultaneously the Debt to Equity (DER), Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE) and Dividend Payout (DPO) variables on sustainable growth in consumer non-cyclical sector companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. Determination of the sample using purposive sampling method. This research uses causal research method with quantitative approach. The data analysis technique used is descriptive statistical test, classical assumption test, multiple regression analysis test and hypothesis test. The results showed that partially the positive and significant effect of the Return on Equity (ROE) variable on sustainable growth. While Debt to Equity (DER), Return on Investment (ROI) and Dividend Payout (DPO) partially have a significant negative effect on sustainable growth. However Debt to Equity (DER), Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE) and Dividend Payout (DPO) simultaneously have a significant effect on sustainable growth.*

**Keywords:** *Debt to Equity, Return on Investment, Return on Equity, Dividend Payout, Sustainable Growth.*

## **PENDAHULUAN**

Mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan terbukti sulit bagi perusahaan karena efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan. Sebab itu, peran manajer tidak terlepas dari kemampuannya dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan bertumbuh dalam jangka panjang. Menurut Utami, (2020), seluruh sektor di Bursa Efek Indonesia mencatat kinerja negatif namun sektor barang konsumsi primer mengalami penurunan kinerja paling tipis sepanjang kuartal pertama tahun 2020. Asumsi yang mendasari adalah menjaga kinerja perusahaan atau peningkatan nilai pemegang saham. Dengan kinerja operasional yang stabil, perusahaan dapat bertahan dan mengalami pertumbuhan. Hal tersebut tercermin dari kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberadaannya dan mengembangkan diri didalam dunia persaingan turbulensi tinggi tanpa kehabisan pendanaan.

Keputusan pendanaan sangat penting bagi sebuah perusahaan dalam pemilihan sumber baik dari sumber internal maupun eksternal (Laura & Achmad, 2017). Salah satu sumber dana yang dapat

menjadi atensi manajer adalah laba. Laba yang dihasilkan perusahaan biasanya digunakan untuk dua tujuan, yakni: investasikan kembali ke dalam bisnis sebagai laba ditahan atau dalam bentuk dividen untuk dibagikan kepada investor (Gultom, 2017). Ketika perusahaan tidak menahan laba sebagai investasi, ini artinya pembagian dividen yang terlalu tinggi menghambat perusahaan dalam ekspansi dan bertumbuh (Eklesiawati & Novyarni, 2020). Lebih banyak ekuitas mengarah pada pertumbuhan potensial, namun, jika bisnis tumbuh terlalu cepat, ada kemungkinan kurangnya ekuitas untuk mempertahankan pertumbuhan (Nugroho, 2020). Dimana jika pertumbuhan terlalu lambat, maka bisnis menjadi stagnan (Hartono & Utami, 2016).

### **Signaling Theory**

Menurut Spence (1973), emiten memberikan isyarat atau informasi yang memproyeksikan prospek perusahaan yang bermanfaat untuk investor. Informasi yang dipublikasi oleh perusahaan ditentukan sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) oleh investor setelah diinterpretasikan dan dianalisa terlebih dahulu (Hartono, 2010). *Signaling Theory* menjelaskan pertumbuhan perusahaan dimasa depan oleh persepsi manajemen, karena mempengaruhi reaksi calon investor kepada perusahaan dengan diseminasi suatu sinyal berupa informasi (Brigham & Houston, 2016). Sinyal positif mengisyaratkan peningkatan dalam volume perdagangan saham, sebaliknya sinyal negatif mengindikasikan penurunan pada volume perdagangan saham. Perusahaan menganggap pembayaran dividen sebagai sinyal nilai saham yang lebih andal daripada pembelian kembali dimana memilih membayarkan dividen untuk mengindikasikan pertumbuhan dimasa depan (Chen *et al.*, 2019). Kenaikan dividen biasanya menyebabkan kenaikan harga saham (Karlsson & Renteln, 2021). Fenomena ini membuktikan bahwa investor lebih memilih dividen dibanding *capital gain*. Pembayaran dividen lebih tinggi dari yang diprediksikan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajer memperkirakan peningkatan laba dimasa depan (Kim *et al.*, 2021). Tingginya laba akan menjadi sinyal positif untuk pertumbuhan berkelanjutan sedangkan signal negatif akan mengakibatkan penurunan prospek perusahaan.

### **Pecking Order Theory**

Myers & Majluf, (1984) berpendapat bahwa asimetri informasi dapat diperkecil jika perusahaan tidak menerbitkan sekuritas baru namun hanya menggunakan saldo laba untuk mendukung investasi dan pertumbuhannya. *Pecking Order Theory* (POT) mengasumsikan bahwa banyaknya informasi yang dimiliki oleh manajer tentang prospek perusahaan yang sebenarnya daripada investor yang mempengaruhi sisi penawaran dari sumber pendanaan. Perusahaan lebih memilih pendanaan internal untuk menghindari *lemons problem* (asimetri informasi). Ini menyiratkan bahwa menerbitkan ekuitas baru menjadi mahal ketika terjadi peningkatan asimetri informasi antara manajer dan investor dan harus menambah utang untuk menghindari sekuritas *undervalued*. Preferensi manajer atas dana internal lebih fundamental dibanding *financial distress*. Perusahaan lebih memilih pembiayaan dari hasil operasional seperti laba ditahan dan ketika pembiayaan eksternal dibutuhkan, emiten akan menawarkan obligasi sebagai sekuritas yang paling aman dan diikuti dengan saham (Jumono *et al.*, 2013). Mayoritas perusahaan yang menguntungkan, ekuitas melalui utang jarang digunakan, ini bukan dikarenakan rendahnya rasio utang, namun preferensi menggunakan dana eksternal ketika dana internal tidak mencukupi (Brealey *et al.*, 2017).

### **Debt to Equity Ratio (DER)**

DER mengukur risiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham dengan membandingkan total utang dan ekuitas perusahaan dan mengetahui berapa banyak dana yang bersumber dari kreditor dan pemilik perusahaan (Kasmir, 2018). Semakin tinggi DER maka peluang perusahaan terpapar risiko likuiditas juga ikut meningkat (Baker & Martin, 2011). Investor dan kreditor akan memilih DER yang rendah karena kepentingannya lebih aman jika di perusahaan terjadi penurunan bisnis. Sedangkan perusahaan dengan DER tinggi mungkin tidak dapat menambah ekuitas dengan meminjam dari pihak lain (Janice & Toni, 2020). Namun setiap perusahaan dalam aktivitas operasionalnya membutuhkan dana, oleh karena itu peran manajer sangat dibutuhkan untuk mengambil keputusan pendanaan dengan baik terutama pendanaan dengan utang (Hertina, 2021). Dimana semakin tinggi utang maka efisiensi investasi aset menurun karena laba yang digunakan untuk membayar kewajibannya (Popov *et al.*, 2018).

### **Return on Investment (ROI)**

Dalam mengelola investasi perusahaan, ROI menggambarkan efektivitas kinerja manajemen (Kasmir, 2018). Produktivitas atas dana perusahaan baik dari pinjaman maupun dari ekuitas diproyeksikan oleh laba atas investasi. Ratnawati, (2007) menyatakan tingkat dimana laba dapat berkembang karena peningkatan penjualan dengan dukungan aset dan asumsi ketersediaan pembiayaan baru yakni utang dan modal ketika perusahaan mau dan mampu, sehingga dana tersebut bisa menopang pertumbuhan asetnya. Semakin tinggi tingkat ROI maka semakin bagus kemampuan aset dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Efisiensi investasi aset atau *Return On Investment* (ROI) digunakan untuk menilai imbalan finansial kepada investor baik ekuitas maupun utang (Subramanyam, 2012). ROI menginformasikan setiap rupiah aset yang diinvestasikan mampu mengembalikan seberapa banyak keuntungan (Palepu *et al.*, 2013).

### **Return on Equity (ROE)**

Van Horne & Wachowicz, (2021) menyatakan bahwa perbandingan laba bersih dan modal yang ditanamkan oleh pemegang saham digambarkan oleh ROE. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas perusahaan, dan mengkomparasikan dua perusahaan atau lebih untuk peluang investasi yang baik (Kasmir, 2018). Semakin tinggi ROE, maka semakin kuat posisi ekuitas perusahaan dalam menghasilkan laba begitu juga sebaliknya (Brealey *et al.*, 2017). ROE menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aset yang berasal dari investor untuk memperoleh keuntungan sehingga mengindikasikan gambaran yang lebih baik atas pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, ROE menarik bagi investor dan bagi manajer sebagai indikator *value creation* (Janice & Toni, 2020). Menunjukkan bahwa kemampuan operasi perusahaan berperan sangat penting terhadap keuntungan dengan ekuitas yang memadai (Subramanyam, 2012).

### **Dividend Payout (DPO)**

DPO merupakan dividen yang dibagi dengan laba usaha setelah pajak sebagai proyeksi untuk mendeskripsikan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Higgins, 2015). DPO menunjukkan uang tunai yang didapatkan oleh pemegang saham atas setiap laba yang dibagikan. Van Horne & Wachowicz, (2021) menyatakan bahwa dalam sumber pembiayaan perusahaan, DPO menentukan besarnya laba. Namun jika pendanaan yang ditahan lebih besar, maka porsi yang tersedia untuk pembayaran dividen menjadi sedikit. DPO akan semakin tinggi seiring dengan meningkatnya pembayaran dividen, sebaliknya semakin kecil DPO ketika bagian dana yang tersedia diinvestasikan kembali oleh perusahaan sebagai saldo laba (Kim *et al.*, 2021). Manajer menggunakan DPO sebagai sinyal untuk mengkomunikasikan masa depan perusahaan mereka kepada pemangku kepentingan atau pihak luar perusahaan di dunia asimetri informasi (Rifat *et al.*, 2020). Rasio pembayaran dividen dianggap lebih berguna dalam menggambarkan prospek untuk mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen dimasa depan dan mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan (Vinh, 2020). Tingkat pembayaran dividen yang stabil sering kali lebih diutamakan. Jika DPO terlalu tinggi, sangat kecil kemungkinan perusahaan dapat mempertahankan pembayaran dividen seperti itu dimasa yang akan datang, karena perusahaan menggunakan persentase keuntungan yang lebih kecil untuk diinvestasikan kembali sebagai pertumbuhan perusahaan (Nguyen *et al.*, 2021).

### **Pertumbuhan Berkelanjutan**

Higgins, (1977) memperkenalkan pertumbuhan berkelanjutan sebagai hubungan antara target pertumbuhan dengan kebijakan keuangan dan tidak akan menerbitkan saham baru dengan catatan jika target penjualan yang diharapkan tercapai maka perusahaan akan menerbitkan sejumlah kebijakan dan ketika tingkat penjualan tidak sesuai rencana maka perusahaan akan meningkatkan *dividen payout*, mengurangi utang dan menambah likuidasi aset. Secara langsung pertumbuhan berkelanjutan dibentuk dari pepatah "uang menghasilkan uang" (Higgins, 2015). Pertumbuhan berkelanjutan atau *Sustainable Growth Rate* (SGR) merupakan angka yang menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan asetnya tanpa menambah ekuitas dan utang baru (Hartono & Utami, 2016). Sumber pendanaan perusahaan akan mendapatkan tekanan ketika perusahaan mengalami pertumbuhan yang cepat, jika tidak dikendalikan oleh manajer maka dapat menyebabkan kebangkrutan (Lee & Lee, 2010). Pertumbuhan berkelanjutan membantu manajer dalam membuat perencanaan keuangan secara efisien dan memungkinkan manajer dan investor memprediksi rencana pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang realistis atau tidak karena

menggabungkan operasional (margin laba dan kinerja aset) dan finansial (komposisi ekuitas dan tingkat saldo laba) menjadi satu ukuran yang ekstensif (Mamilla, 2019).

### **Hubungan DER dan Pertumbuhan Berkelanjutan**

DER merupakan rasio yang bermanfaat dalam menggambarkan seberapa baik struktur pembiayaan perusahaan (Janice & Toni, 2020). Tingginya DER diartikan semakin banyak pula biaya utang yang mesti dilunasi melalui modal (Rahman, 2019). Ini menandakan komposisi modal perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang dibanding ekuitas (Manaida *et al.*, 2021). Perusahaan lebih memilih pembiayaan internal dibanding pembiayaan secara eksternal yang dinyatakan dengan semakin rendahnya DER (Novitayanti & Rahyuda, 2018). Menurut Medeiros & Daher, (2004), tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang akan berbahaya ketika memiliki *leverage* yang tinggi. Namun jika perusahaan mempertahankan tingkat konsistensi DER maka pertumbuhan perusahaan dapat terjaga (Pandit & Tejani, 2011).

### **Hubungan ROI dan Pertumbuhan Berkelanjutan**

ROI memposisikan kinerja dari ekuitas yang ditanamkan pada keseluruhan aset dalam memanifestasikan laba bersih (Brigham & Houston, 2016). Besarnya ROI ketika perusahaan mampu mengelola aset dengan efektif untuk meningkatkan laba perusahaan. Namun ROI akan menurun ketika pembiayaan aset tersebut tidak mampu menghasilkan laba untuk menutupi beban yang muncul akibat pembiayaan ekuitas melalui utang dibanding menambah kapasitas aset (Phillips & Phillips, 2009). ROI menggambarkan setiap rupiah aset yang dimanfaatkan atas kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba (Palepu *et al.*, 2013). Besarnya pendapatan perusahaan dapat menambah jumlah aset dengan mengalokasikan ke saldo laba dan akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan (Higgins, 2015).

### **Hubungan ROE dan Pertumbuhan Berkelanjutan**

ROE menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan atas setiap nilai ekuitas yang digunakan perusahaan untuk beroperasi (Subramanyam, 2012). Sebagai ukuran pengembalian investasi dari ekuitas yang ditempatkan oleh pemegang saham (Portes & Rey, 2005). Investor menggunakan ROE untuk menilai profitabilitas dalam investasi saham perusahaan (Kieso *et al.*, 2019). Semakin tinggi ROE maka semakin efisien perusahaan dalam menggunakan ekuitas untuk meningkatkan pertumbuhan laba perusahaan. Keadaan seperti ini adalah indikator langsung yang terkait dengan maksimalisasi kemakmuran perusahaan (Li, 2012). Memperoleh profit merupakan tujuan pendek perusahaan untuk mencapai tujuan jangka panjang pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (Wijaya & Atahau, 2021). Manajer yakin bahwa prospek perusahaan baik maka harus menyampaikan informasi ini kepada para investor karena ingin agar harga saham meningkat (Brigham & Houston, 2016).

### **Hubungan DPO dan Pertumbuhan Berkelanjutan**

DPO mencerminkan potongan dari laba yang dibayarkan perusahaan kepada investor dalam bentuk dividen atas ketersediaan menyalurkan dana mereka. Finansial internal perusahaan akan lemah akibat tingginya tingkat pembayaran dividen namun akan memakmurkan investor (Van Horne & Wachowicz, 2021). Perusahaan menghadapi asimetri informasi mengenai kualitas laba dan prospek perusahaan dengan pihak luar perusahaan, oleh karena itu perusahaan menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal untuk mengurangi masalah *undervaluation* (Tekin & Polat, 2021). Jika perusahaan memberikan dividen dalam proposi yang cukup besar, maka proporsi laba usaha yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan akan menjadi kecil (Subramanyam, 2012). Hal ini menyebabkan pembayaran dividen yang besar di masa lalu searah dengan kebutuhan kas yang tinggi juga dimasa akan datang, dimana akan mempengaruhi saldo laba untuk ekspansi perusahaan.

### **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Berdasarkan penjelasan yang dipaparkan, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: DER berpengaruh positif terhadap pertumbuhan berkelanjutan

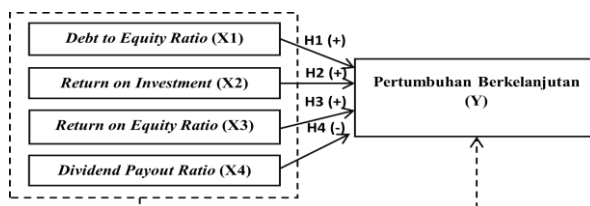
H2: ROI berpengaruh positif terhadap pertumbuhan berkelanjutan

H3: ROE berpengaruh positif terhadap pertumbuhan berkelanjutan

H4: DPO berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan berkelanjutan

H5: DER, ROI, ROE dan DPO secara simultan berpengaruh terhadap pertumbuhan berkelanjutan.

**MODEL PENELITIAN**



**Gambar 1. Model Penelitian**

Desain penelitian ini adalah penelitian kausalitas dengan pendekatan kuantitatif untuk membuktikan bahwa variabel independen yaitu *Debt to Equity* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout* (DPO) terhadap *Pertumbuhan Berkelanjutan* sebagai variabel dependen. Data laporan keuangan diambil dari situs <https://www.idx.co.id> dan situs perusahaan. Populasi yang digunakan dalam adalah perusahaan sektor Barang Konsumsi Primer yang tercatat di BEI dari periode 2016-2020 sebanyak 11 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020, kemudian perusahaan sektor Barang Konsumsi Primer yang mempublikasikan laporan keuangan periode 2016-2020, selain itu perusahaan juga menerbitkan laporan keuangan yang menyajikan laporan keuangan data rasio keuangan yang dibutuhkan periode 2016-2020, dan emiten tercatat sebagai papan utama, karena ketahanan kinerja keuangan perusahaan beberapa kali lipat lebih baik daripada rata-rata sektor yang sama dalam periode yang berkelanjutan (Collins, 2011).

**Tabel 1. Pengukuran Variabel**

Variabel	Indikator	Skala	Sumber
<i>Debt to Equity</i>	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio	Kasmir, (2018)
<i>Return on Investment</i>	$ROI = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Investasi}} \times 100\%$	Rasio	Kasmir, (2018)
<i>Return on Equity</i>	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio	Bralcy et al., (2017)
<i>Dividend Payout</i>	$DPO = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$	Rasio	Palepu et al., (2013)
Pertumbuhan Berkelanjutan	$SGR = ROE \times \text{Retained Earning Ratio};$ $\text{Retained Earning (RR)} = (1 - \text{Dividend Payout Ratio})$	Rasio	Higgins, (2015)

Penelitian ini menggunakan beberapa teknik analisis data antara lain uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis regresi berganda dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas *Spearman*, dan uji autokorelasi. Bentuk rumus persamaan regresi linier berganda ditulis sebagai berikut:

$$SGR = \alpha + \beta_1.DER + \beta_2.ROI + \beta_3.ROE + \beta_4.DPO + \varepsilon$$

Keterangan:

- SGR = Pertumbuhan Berkelanjutan
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1$  = Koefisien Persamaan Regresi DER
- $\beta_2$  = Koefisien Persamaan Regresi ROI
- $\beta_3$  = Koefisien Persamaan Regresi ROE
- $\beta_4$  = Koefisien Persamaan Regresi DPO
- $\varepsilon$  = *Standard error*

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Deskriptif**

Penelitian ini bersumberkan data sekunder yang didapatkan melalui laporan keuangan perusahaan sektor Barang Konsumsi Primer yang tercantum di Bursa Efek Indonesia. Periode observasi 2016-2020, dengan kriteria pemilihan sampel dan memperoleh 11 perusahaan sehingga jumlah sampel yang diperoleh 55 data.

Hasil penelitian dari statistik deskriptif menjelaskan bahwa *Pertumbuhan Berkelanjutan* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0740 dan standar deviasi 0,33286. Sedangkan *Debt to Equity* mempunyai rata-rata senilai 0,6895 dan standar deviasi 0,95553. Sementara *Return on Investment*

mempunyai rata-rata 0,0551 dan standar deviasi 0,40391. Setelahnya *Return on Equity* mempunyai rata-rata 0,2331 dan standar deviasi 0,48270. Kemudian *Dividend Payout* mempunyai rata-rata 0,3442 dengan standar deviasi 0,59955.

**Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER (X1)	55	-2.13	3.16	.6895	.95553
ROI (X2)	55	-2.64	.61	.0551	.40391
ROE (X3)	55	-.68	1.56	.2331	.48270
DPO (X4)	55	-1.54	2.53	.3442	.59955
SGR (Y)	55	-.68	1.56	.0740	.33286
Valid N (listwise)	55				

### Uji Normalitas

Uji normalitas dalam pengujiannya menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Uji ini terpenuhi jika hasil nilai signifikansi (Sig) lebih besar dari 0,05. Hasil nilai signifikansi didapatkan sebesar 0,075 yang berarti  $0,075 > 0,05$  maka penelitian ini terpenuhi karena terdistribusi normal.

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.20711614
Most Extreme Differences	Absolute	.173
	Positive	.165
	Negative	-.173
Kolmogorov-Smirnov Z		1.282
Asymp. Sig. (2-tailed)		.075

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas membandingkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Pengujian multikolinearitas ini lolos jika nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 dan Hasil pengujian multikolinearitas pada keempat variabel independent didapatkan nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,10 sehingga dapat diartikan tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.076	.038		1.996	.051		
	DER (X1)	-.095	.039	-.274	-2.420	.019	.604	1.654
	ROI (X2)	-.195	.084	-.237	-2.333	.024	.753	1.328
	ROE (X3)	.526	.074	.763	7.063	.000	.664	1.506
	DPO (X4)	-.140	.052	-.252	-2.682	.010	.878	1.139

a. Dependent Variable: SGR (Y)

### Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas dalam penelitian ini berdasarkan uji *Spearman' rho*, hasil uji ini terpenuhi apabila nilai signifikansi > 0,05. Hasil penelitian keempat variabel independen > 0,05 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas.

**Tabel 5. Hasil uji Heterokedastisitas**

		Correlations				
		DER (X1)	ROI (X2)	ROE (X3)	DPO (X4)	Unstandardized Residual
DER (X1)	Correlation Coefficient	1,000	,119	,283*	,067	,201
	Sig. (2-tailed)		,388	,036	,628	,142
	N	55	55	55	55	55
ROI (X2)	Correlation Coefficient	,119	1,000	,739**	-,479**	,056
	Sig. (2-tailed)	,388		,000	,000	,685
	N	55	55	55	55	55
Spearman's rho ROE (X3)	Correlation Coefficient	,283*	,739**	1,000	-,408**	,212
	Sig. (2-tailed)	,036	,000		,002	,120
	N	55	55	55	55	55
DPO (X4)	Correlation Coefficient	,067	-,479**	-,408**	1,000	-,142
	Sig. (2-tailed)	,628	,000	,002		,309
	N	55	55	55	55	55
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	,201	,056	,212	-,142	1,000
	Sig. (2-tailed)	,142	,685	,120	,309	
	N	55	55	55	55	55

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).  
\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson*. Uji ini lolos ketika  $dL < DW < 4-dU$ . Nilai DW didapatkan sebesar 1,757 dengan jumlah sampel 55. Batas bawah *Durbin-Watson* (dL) 1,4136 dan batas atas *Durbin-Watson* (dU) 1,7240, dengan demikian diperoleh hasil  $1,7240 < 1,757 < 2,276$  maka diartikan uji ini tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,783 <sup>a</sup>	,613	,582	,21524	1.757

a. Predictors: (Constant), DPO (X4), ROI (X2), ROE (X3), DER (X1)  
b. Dependent Variable: SGR (Y)

### Analisis Regresi Linier Berganda

Uji parsial atau uji t dilihat dengan membandingkan nilai signifikansi dibawah 0,05. Nilai signifikansi variabel DER, ROI, ROE dan DPO terhadap pertumbuhan berkelanjutan berada dibawah 0,05, artinya hipotesis diterima atau secara parsial variabel bebas berpengaruh signifikansi terhadap variabel terikat.

**Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dan Uji Parsial (t)**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,076	,038		1,996	,051
1 DER (X1)	-,095	,039	-,274	-2,420	,019
ROI (X2)	-,195	,084	-,237	-2,333	,024
ROE (X3)	,526	,074	,763	7,063	,000
DPO (X4)	-,140	,052	-,252	-2,682	,010

a. Dependent Variable: SGR (Y)

Berdasarkan hasil data pengujian, persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$SGR = 0,076 - 0,095.DER - 0,195.ROI + 0,526.ROE - 0,140.DPO + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 0,076 yang artinya jika DER, ROI, ROE dan DPO bernilai nol atau tidak mengalami perubahan, maka pertumbuhan berkelanjutan yang terjadi perusahaan adalah 0,076. Variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar -0,095 artinya setiap peningkatan satuan variabel DER akan menurunkan pertumbuhan berkelanjutan sebesar -0,095. Selanjutnya variabel ROI memiliki koefisien regresi sebesar -0,195 artinya setiap peningkatan satuan variabel ROI akan menurunkan pertumbuhan berkelanjutan sebesar -0,195. Sedangkan variabel ROE memiliki koefisien regresi sebesar 0,526, hal ini artinya setiap peningkatan satuan variabel ROE akan menaikkan pertumbuhan berkelanjutan sebesar 0,526. Kemudian variabel DPO memiliki koefisien regresi sebesar -0,140 yang artinya setiap peningkatan satuan variabel DPO akan menurunkan pertumbuhan berkelanjutan sebesar -0,140.

### Uji Simultan (Uji F)

**Tabel 8. Hasil Uji Simultan**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,666	4	,917	19,785	,000 <sup>b</sup>
	Residual	2,316	50	,046		
	Total	5,983	54			

a. Dependent Variable: SGR (Y)  
b. Predictors: (Constant), DPO (X4), ROI (X2), ROE (X3), DER (X1)

Uji simultan atau uji F dilihat dengan membandingkan nilai signifikansi dibawah 0,05. Nilai signifikansi dalam uji f didapatkan  $0,000 < 0,05$ , ini menunjukkan hipotesis diterima atau variabel bebas DER, ROI, ROE, dan DPO mempengaruhi simultan terhadap pertumbuhan berkelanjutan sebagai variabel terikat.

### **Uji Koefisien Determinasi**

Hasil analisis model regresi linier berganda variabel DER, ROI, ROE dan DPO. Apabila nilai *Adjusted R-squared* mendekati satu (1), artinya dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam menafsirkan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi yang digambarkan oleh nilai *Adjusted R-squared* yaitu 0,582 atau 58,2% variabel DER, ROI, ROE dan DPO mempengaruhi pertumbuhan berkelanjutan, sedangkan 41,8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak masuk dalam pengamatan.

### **Pengaruh DER Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan**

Hasil statistik uji t menemukan bahwa variabel *Debt to Equity* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Oleh karena itu H1 yakni DER berpengaruh positif terhadap pertumbuhan berkelanjutan ditolak. Tingginya DER maka menurunkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan atau rendahnya DER akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan. Pendanaan melalui utang akan meningkatkan performa keuangan perusahaan namun jika tidak searah dengan kebijakan mengevaluasi dan mengelola pendanaan yang ketat dapat berujung penurunan laba sehingga pertumbuhan berkelanjutan perusahaan juga ikut menurun. Selain itu perusahaan mengalami perubahan komposisi struktur modal dikarenakan perekonomian yang tidak pasti akibat adanya pandemi Covid-19 yang membuat pembiayaan melalui utang meningkat. Dengan adanya DER yang tinggi, maka tingkat pertumbuhan berkelanjutan menurun demikian juga sebaliknya ketika memiliki DER yang rendah maka pertumbuhan berkelanjutan perusahaan akan meningkat, searah dengan penemuan oleh Mumu *et al.*, (2019), bahwa variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan.

### **Pengaruh ROI Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan**

Hasil statistik uji t atau parsial pada penelitian ini menemukan bahwa variabel *Return on Investment* (ROI) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Maka dari itu H2 yaitu ROI berpengaruh positif terhadap pertumbuhan berkelanjutan ditolak. Ini menunjukkan bahwa emiten sektor barang konsumsi primer belum maksimal dalam mengelola aset yang dimiliki dalam meningkatkan laba, atau laba yang didapatkan oleh perusahaan dialokasikan ke laba ditahan sehingga pertumbuhan berkelanjutan ikut terpengaruh. Selain itu, investasi aset yang dilakukan oleh perusahaan pada kondisi luar biasa Covid-19 membuat pasar menjadi sentimen dan belum mampu dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penemuan ini searah dengan hasil penelitian Khatin *et al.*, (2016) yang menemukan bahwa variabel ROI berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan.

### **Pengaruh ROE Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan**

Hasil statistik uji t atau parsial menemukan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Oleh karena itu, H3 yakni ROE berpengaruh positif terhadap pertumbuhan berkelanjutan diterima. Tingginya ROE berarti semakin efisien perusahaan mengelola ekuitas dalam meningkatkan pertumbuhan laba. Tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi ketika laba ditahan diinvestasikan kembali ke dalam operasi perusahaan. Reinvestasi seperti itu, gilirannya akan menghasilkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang tinggi bagi perusahaan. Sedangkan kinerja perusahaan dalam memaksimalkan modal untuk menghasilkan laba dicerminkan oleh banyaknya ekuitas yang telah ditanamkan oleh investor. Hasil penemuan ini konsisten dengan penelitian oleh Anarfi *et al.*, (2016), bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan.

### **Pengaruh DPO Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan**

Hasil statistik uji t atau parsial dalam penelitian ini menemukan bahwa variabel *Dividend Payout* (DPO) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Oleh karena itu H4 yaitu terdapat pengaruh negatif variabel DPO terhadap pertumbuhan berkelanjutan dapat diterima. DPO yang tinggi akan menguntungkan investor akan tetapi finansial internal perusahaan akan melemah, dikarenakan porsi laba yang tersedia untuk ekspansi menjadi kecil



sehingga pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan. Membayarkan dividen yang tinggi tanpa menyisihkan untuk kebutuhan investasi perusahaan akan mengalami pendapatan yang rendah dimasa depan. Kebijakan dividen sangat krusial dimana sifat dari keputusan yang berulang terkait pembiayaan dan investasi perusahaan (Subramanyam, 2012). Hasil penemuan ini searah penelitian yang dilakukan oleh Dempsey *et al.*, (2018), bahwa DPO berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan.

### **Pengaruh DER, ROI, ROE dan DPO Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan**

Hasil uji F mengartikan bahwa variabel *Debt to Equity* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout* (DPO) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan, sehingga H5 yakni terdapat pengaruh DER, ROI, ROE dan DPO terhadap pertumbuhan berkelanjutan dapat diterima. Pembiayaan ekuitas melalui utang akan meningkatkan performa keuangan perusahaan namun jika tidak searah dengan kebijakan mengevaluasi dan mengelola keuangan yang tepat sehingga menyebabkan laba menurun dan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan juga terpengaruh. Emiten sektor barang konsumsi primer belum maksimal dalam mengelola aset yang dimiliki dalam meningkatkan laba, atau laba dialokasikan ke laba ditahan sehingga pertumbuhan berkelanjutan ikut terpengaruh. ROE yang tinggi berarti perusahaan efisien mengelola ekuitas dalam meningkatkan pertumbuhan laba dan banyaknya ekuitas yang telah ditanamkan oleh investor menunjukkan kapasitas maksimal perusahaan menggunakan modal dalam menciptakan laba. DPO yang tinggi akan menyisihkan porsi laba yang tersedia untuk ekspansi menjadi kecil sehingga pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan. Membayarkan dividen yang tinggi tanpa mencadangkan untuk kebutuhan investasi perusahaan akan mengalami pendapatan yang rendah dimasa depan. Hasil penemuan ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandradinangga & Rita, (2020) yang mengatakan bahwa variabel DER dan ROI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan dan konsisten dengan hasil penelitian Utami & Gunawan, (2015) menemukan bahwa variabel ROI dan DPO secara simultan berpengaruh terhadap pertumbuhan berkelanjutan.

### **KESIMPULAN**

*Debt to Equity* (DER) menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan dikarenakan sumber pembiayaan melalui utang akan meningkatkan performa keuangan perusahaan namun jika tidak sejalan dengan kebijakan mengevaluasi keuangan yang ketat dapat mengakibatkan penghasilan menurun sehingga pertumbuhan berkelanjutan perusahaan juga ikut menurun. *Return on Investment* (ROI) berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan karena perusahaan belum maksimal dalam mengelola aset yang dimiliki dalam meningkatkan laba, atau laba yang didapatkan oleh perusahaan dialokasikan ke laba ditahan sehingga pertumbuhan berkelanjutan ikut terpengaruh. *Dividend Payout* (DPO) berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan dikarenakan pembagian dividen yang tinggi tanpa menyisihkan untuk kebutuhan investasi perusahaan akan mengalami pendapatan yang rendah dimasa depan dimana kebijakan dividen sangat krusial dimana sifat dari keputusan yang berulang terkait pembiayaan dan investasi perusahaan. *Return on Equity* (ROE) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan dikarenakan emiten mengelola ekuitas dengan efisien dalam meningkatkan pertumbuhan laba dimana tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi ketika laba ditahan diinvestasikan kembali ke dalam operasi perusahaan dan menghasilkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang tinggi bagi perusahaan. Selanjutnya, *Debt to Equity* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout* (DPO) secara simultan berpengaruh terhadap pertumbuhan berkelanjutan.

Keterbatasan dalam penelitian diantaranya hanya meneliti pada sektor barang konsumsi primer dimana dalam jangka waktu yang terbatas yaitu periode 2016-2020, serta hanya menggunakan variabel *Debt to Equity* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout* (DPO), sehingga kepada peneliti selanjutnya disarankan investigasi objek penelitian dengan sektor yang berbeda seperti karakter perusahaan yang terdaftar di dalam LQ45, mencoba memperluas tahun pengamatan dan menggunakan variabel di luar penelitian ini seperti manajemen laba dan *Fixed Asset Growth* untuk bermanfaat bagi berbagai pihak dan menambah pengetahuan terkait pertumbuhan berkelanjutan.

Penelitian ini memberikan pandangan terhadap perspektif manajemen perusahaan tentang sejauh mana praktik pertumbuhan berkelanjutan perusahaan dan untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan, kinerja operasional dan kebijakan keuangan dari manajemen perusahaan diperlukan seperti pengurangan pendanaan melalui utang dapat mengurangi risiko likuiditas sehingga dalam jangka waktu yang panjang kegiatan operasi perusahaan dapat terus berjalan, efisiensi dalam meningkatkan kinerja aset untuk memperoleh laba, mengoptimalkan kemampuan ekuitas dalam pertumbuhan laba, dan manajemen perusahaan juga perlu mempertimbangkan bahwa pembayaran dividen yang optimal harus diseimbangkan dengan porsi laba untuk pertumbuhan dimasa depan. Sedangkan untuk para calon investor atau investor yang ingin menambah *portfolio* investasi mereka terutama di perusahaan barang konsumsi primer harus mempertimbangkan dan mengetahui prospek pertumbuhan untuk menilai layak/tidaknya berinvestasi dalam jangka panjang yang tercermin dari aspek rasio keuangan seperti *Debt to Equity* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout* (DPO).

## DAFTAR PUSTAKA

- Anarfi, D., Boateng, K. A., & Adu-Ababio, K. (2016). Determinants of return on equity for a sustainable growth of the manufacturing industry in the Czech Republic. *European Journal of Business Science and Technology*, 2(1), 43–52.
- Baker, H. K., & Martin, G. S. (2011). *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=0MZJCgAAQBAJ>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2017). *Fundamental of Corporate Finance, 9/e* (Vol. 9). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management, Concise Edition*. Cengage Learning. <https://books.google.co.id/books?id=I3YcCgAAQBAJ>
- Chandradinangga, A., & Rita, M. R. (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.
- Chen, H., Zhu, Y., & Chang, L. (2019). Short-selling constraints and corporate payout policy. *Accounting & Finance*, 59(4), 2273–2305.
- Collins, J. (2011). *Good to Great: Why Some Companies Make the Leap...And Others Don't*. Harper Business. <https://books.google.co.id/books?id=7io-2eqxSS0C>
- De Medeiros, O. R., & Daher, C. E. (2004). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure in Brazilian firms. *Available at SSRN 631563*.
- Dempsey, M., Gunasekarage, A., & Truong, T. (2018). The association between dividend payout and firm growth: Australian evidence. *Accounting & Finance*, 59. <https://doi.org/10.1111/acfi.12361>
- Dinh Nguyen, D., To, T. H., Nguyen, D. Van, & Phuong Do, H. (2021). Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1885195. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1885195>
- Eklesiawati, E., & Novyarni, N. (2020). *The Effect of Free Cash Flow, Liquidity and Leverage on Payout Ratio Dividends in Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2014 – 2019*.
- Gultom, R. J. (2017). Hubungan Perubahan Dividen Dengan Perubahan Laba Perusahaan Terdaftar Di Bei. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 72–93.
- 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, 68–81.
- Hartono, J. (2010). Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. *Yogyakarta: BPFE*.
- Hertina, D. (2021). The influence of current ratio, debt to equity ratio and company size on return on assets. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(8), 1702–1709.
- Higgins, Robert C., P. (2015). *Analysis for Financial Management*. McGraw-Hill Education. <https://books.google.co.id/books?id=1J31oQEACAAJ>
- Higgins, R. C. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford? *Financial Management*, 6(3), 7–16.

<https://doi.org/10.2307/3665251>

- Janice, J., & Toni, N. (2020). The Effect of Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, and Return on Equity against Company Value in Food and Beverage Manufacturing Sub-sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(1), 494–510.
- Jumono, S., Abdurrahman, A., & Amalia, L. (2013). Deteksi Praktis Aplikasi Pot (Pecking Order Theory). *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, 4(1), 17894.
- Karlsson, C., & von Renteln, A. (2021). *Stock price volatility and dividend policy: The German stock exchange*.
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1-8. In *RAJAWALI PERS*.
- Khatin, K. N., Anjaswara, B., & Utami, 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), 130–144.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=aaCqDwAAQBAJ>
- Kim, J., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 40, 101802.
- Laura, C., & Achmad, D. N. (2017). Pengaruh Struktural Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 5(1), 9–14.
- Lee, C. F., & Lee, J. (2010). *Handbook of Quantitative Finance and Risk Management*. Springer US. <https://books.google.co.id/books?id=FrBklsQ04ZcC>
- Li, W. (2012). Research on the factors of return on equity: empirical analysis in Chinese port industries from 2000-2008. *Proc.SPIE*, 8349. <https://doi.org/10.1117/12.920576>
- Mamilla, R. (2019). A study on sustainable growth rate for firm survival. *Strategic Change*, 28, 273–277. <https://doi.org/10.1002/jsc.2269>
- Manaida, A. M., Mangantar, M., & Van Rate, P. (2021). Analisis Pengaruh Price To Earning Ratio (PER), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(4), 593–604.
- Mumu, S., Susanto, S., & Gainau, P. C. (2019). *The Sustainable Growth Rate and The Firm Performance: Case Study of Issuer at Indonesia Stock Exchange*. 9, 10.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Novitayanti, C. I. D., & Rahyuda, H. (2018). Determinan Struktur Modal Berdasarkan Pecking Order Theory Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen; Vol 7 No 8 (2018)DO* - *10.24843/EJMUNUD.2018.V07.I08.P16*. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/38907>
- Nugroho, V. C. (2020). Sustainable Growth Rate Model in Indonesia Manufacturing Firms. *The Winners*, 21(2), 93–100.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2013). *Business Analysis and Valuation: IFRS Edition*. Cengage learning.
- Pandit, N., & Tejani, R. (2011). *Sustainable growth rate of textile and apparel segment of the Indian retail sector*.
- Phillips, P. P., & Phillips, J. J. (2009). Return on investment. *Handbook of Improving Performance in the Workplace: Volumes 1-3*, 823–846.
- Popov, A. A., Barbiero, F., & Wolski, M. (2018). *Debt Overhang and Investment Efficiency*.
- Portes, R., & Rey, H. (2005). The determinants of cross-border equity flows. *Journal of International Economics*, 65(2), 269–296.
- Rahman, M. T. (2019). Testing Trade-off and Pecking Order Theories of Capital Structure: Evidence and Arguments. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9, 63–70. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8514>
- Ratnawati, T. (2007). Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Faktor Ekstern, Kesempatan

Investasi dan Pertumbuhan Assets Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta (Studi pada Industri Manufaktur Masa Sebelum Krisis dan Saat Krisis). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 65–75.

- Rifat, A., Bushra, A., & Nisha, N. (2020). Factors that drive dividend payout decisions: an investigation in the context of Bangladesh. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 10(3), 380–408. <https://econpapers.repec.org/RePEc:ids:afasfa:v:10:y:2020:i:3:p:380-408>
- Subramanyam, K. . (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Tekin, H., & Polat, A. Y. (2021). Do Market Differences Matter On Dividend Policy? *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 197–208.
- Utami, D. N. (2020). Kinerja IHSG Kuartal I/2020: Sector Barang Konsumsi Pimpin Kinerja Sektor. *Investasi.Kontan.Co.Id*.  
<https://market.bisnis.com/read/20200403/7/1222199/kinerja-ihsg-kuartal-i2020-sektor-barang-konsumsi-pimpin-kinerja-sektoral->
- Utami, S. R., & Gunawan, R. (2015). Analyzing sustainable growth rate of the firms in Kehati sustainable and responsible investment index in Indonesia. *Case Stud. J*, 4(6), 84–93.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2021). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*.
- Vinh, N. T. (2020). Impact of Overconfident CEO On Dividend Policy: Evidence in Enterprises Listed On Hose of Vietnam. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 26.
- Wijaya, L. A., & Atahau, A. D. R. (2021). Profitability and Sustainable Growth of Manufacturing Firms: Empirical Evidence from Malaysia and Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 13–24.