

## Pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap *Sustainable Growth Rate*

Areja Amaulana<sup>1</sup>, Dheri Febiyani Lestari<sup>2,\*</sup>

Ekonomi dan Bisnis, Manajemen, Universitas Cipasung, Tasikmalaya, Indonesia  
Jalan Raya Singaparna, Cilampungilir, Kec. Padakembang, 46466, Kab. Tasikmalaya, Indonesia

Email: <sup>1</sup>arezadavidson@gmail.com, <sup>2,\*</sup>dherifebiyanilestari@uncip.ac.id

Email Penulis Korespondensi: dherifebiyanilestari@uncip.ac.id

**Abstrak**—Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fenomena ketidakstabilan pertumbuhan pada perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, yang ditandai dengan penurunan laba agregat sebesar 8,27% pada kuartal I 2023 serta adanya ketidakkonsistenan hasil empiris terdahulu mengenai determinan pertumbuhan berkelanjutan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (*Return on Assets*), struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif kausal, data laporan keuangan dari 27 perusahaan sampel yang dipilih melalui purposive sampling periode 2021-2024 diolah menggunakan regresi data panel dengan model Fixed Effect (FEM) melalui perangkat lunak EVIEWS13. Hasil penelitian secara kuantitatif menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR dengan koefisien 0,3473 ( $p=0,0000$ ), mendukung Model Du Pont dan Pecking Order Theory. Sebaliknya, DPR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap SGR dengan koefisien -0,0192 ( $p=0,0003$ ), yang mengonfirmasi adanya trade-off antara pembagian dividen dan kapasitas pendanaan internal. Sementara itu, DER ditemukan berpengaruh negatif namun tidak signifikan ( $p=0,6620$ ), menunjukkan bahwa struktur modal bukan merupakan determinan utama bagi pertumbuhan berkelanjutan pada emiten LQ45. Model ini memiliki daya jelas sebesar 64,63% terhadap variabilitas SGR. Temuan ini mengimplikasikan pentingnya efisiensi operasional dan kebijakan retensi laba yang bijak dalam menjaga keberlanjutan pertumbuhan tanpa ketergantungan pada modal eksternal. Penelitian ini berkontribusi memberikan panduan empiris berbasis komparasi teori (Du Pont, Pecking Order, dan Agency Theory) bagi emiten blue-chip di Indonesia dalam merumuskan batas pertumbuhan yang aman tanpa menciptakan ketergantungan pada eksternal yang berisiko di tengah fluktuasi ekonomi pasca-pandemi.

**Kata Kunci:** Return on Assets; Debt to Equity Ratio; Dividend Payout Ratio; Sustainable Growth Rate.

**Abstract**—Driven by the growth volatility observed among LQ45-indexed enterprises on the Indonesia Stock Exchange—highlighted by an 8.27% aggregate profit contraction in the first quarter of 2023—and persistent discrepancies in prior empirical literature regarding the determinants of sustainable corporate expansion, this study examines how financial metrics dictate growth boundaries. Specifically, it investigates the individual impacts of profitability (Return on Assets), capital structure (Debt to Equity Ratio), and dividend policy (Dividend Payout Ratio) on the Sustainable Growth Rate (SGR). Adopting a causal-associative quantitative framework, financial statements from 27 purposively sampled corporations spanning the 2021–2024 period were analyzed. The panel data regression utilized a Fixed Effect Model (FEM) executed via EVIEWS 13 software. The empirical findings demonstrate that ROA exerts a significant positive influence on SGR with a coefficient of 0.3473 ( $p=0.0000$ ), thereby reinforcing the Du Pont Model and Pecking Order Theory. Conversely, DPR exhibits a significant negative correlation with SGR, yielding a coefficient of -0.0192 ( $p=0.0003$ ), which confirms a critical trade-off between dividend distribution and internal reinvestment capacity. Meanwhile, DER demonstrates a negative but non-significant impact ( $p=0.6620$ ), indicating that financial leverage is not a primary driver of growth sustainability for these blue-chip issuers. This analytical model possesses an explanatory power of 64.63% regarding SGR variability. These outcomes underscore the vital importance of operational efficiency and prudent earnings retention strategies in maintaining long-term growth trajectories without relying on external capital. Ultimately, this research contributes a novel empirical guide grounded in comparative theoretical frameworks (Du Pont, Pecking Order, and Agency Theory) to assist Indonesian blue-chip companies in establishing safe growth thresholds amidst post-pandemic economic fluctuations.

**Keywords:** Return on Assets; Debt to Equity Ratio; Dividend Payout Ratio; Sustainable Growth Rate.

**How to Cite :** Amaulana, A., & Febiyani Lestari, D. (2026). Pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap Sustainable Growth Rate. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 6(4), 564-574. <https://doi.org/10.47065/jtear.v6i4.2685>

### 1. PENDAHULUAN

Persaingan yang semakin ketat di dunia bisnis memotivasi perusahaan untuk tidak hanya fokus pada menghasilkan keuntungan jangka pendek, tetapi juga memastikan pertumbuhan berkelanjutan bagi perusahaan mereka dalam jangka panjang. Menurut (Indarti et al., 2021) Perusahaan yang mampu mempertahankan pertumbuhan secara berkelanjutan menunjukkan konsistensi yang lebih besar dalam hasil ekonomi mereka dan mampu menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham.

*Sustainable Growth Rate* adalah Laju pertumbuhan yang mampu direalisasikan tanpa melakukan instrumen pendanaan melalui penerbitan saham ekuitas baru atau tambahan, sambil tetap menjaga struktur permodalan yang stabil serta tingkat pengembalian ekuitas yang telah ditetapkan Higgins. Dari sudut pandang keuangan, pertumbuhan berkelanjutan mengacu pada ekspansi yang dapat direalisasikan untuk manfaat prospektif. Pertumbuhan berkelanjutan juga dapat menjadi alat untuk pertimbangan dalam proses pengelolaan, perumusan rencana, serta pengendalian strategis perusahaan (Daromes, 2023).

Emiten yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dikarakteristikan oleh likuiditas aset yang signifikan serta valuasi pasar yang besar, yang biasanya selaras dengan fundamental keuangan yang kuat dan konsisten. Namun, tidak semua perusahaan mampu mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan karena adanya

tekanan kinerja yang memengaruhi pencapaian *Sustainable Growth Rate* (SGR), yaitu tingkat pertumbuhan maksimal tanpa pendanaan eksternal.

Salah satu fenomena pada perusahaan LQ45 adalah penurunan laba. Berdasarkan CNBC Indonesia, pada kuartal I 2023 laba bersih emiten LQ45 turun secara agregat sebesar 8,27%, dengan 14 emiten seperti SCMA, MDKA, dan TINS mengalami penurunan signifikan. Hal ini menunjukkan tekanan pada profitabilitas (ROA) yang berdampak pada melemahnya kemampuan pembiayaan internal dan penurunan *Sustainable Growth Rate* (SGR). Sumber: [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)

Selain itu, kinerja LQ45 pada tahun 2023 tertinggal dibandingkan IHSG akibat penurunan saham komoditas seperti batu bara dan emas. Kondisi ini mencerminkan pengaruh faktor eksternal terhadap kinerja perusahaan. Dari sisi struktur modal, ketidakstabilan ekonomi dan kenaikan suku bunga meningkatkan biaya pinjaman, Kondisi DER yang tinggi menyebabkan perusahaan menghadapi kerentanan risiko yang lebih besar, yang menghambat fleksibilitas dalam melakukan pertumbuhan. Penurunan IHSG pada 2023 juga turut menekan saham berkapitalisasi besar dalam LQ45. Sumber: [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)

Di sisi lain, beberapa perusahaan tetap membagikan dividen tinggi meskipun laba menurun (CNBC Indonesia), yang menyebabkan berkurangnya laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya Dividend Payout Ratio (DPR) dapat menghambat pertumbuhan karena keterbatasan pendanaan internal. Sejak 2021, tekanan pada saham berkapitalisasi besar juga menegaskan bahwa keberlanjutan pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan pengelolaan keuangan, tidak hanya oleh ukuran perusahaan. Sumber: [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)

Berdasarkan data empiris tersebut, terlihat bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 belum sepenuhnya mampu menjaga keseimbangan antara profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen dalam mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Meskipun kinerja keuangan berada pada level yang baik, namun masih ditemukan fenomena pertumbuhan yang tidak stabil bahkan negatif. Hal ini mengindikasikan adanya ketidaksesuaian antara keputusan keuangan perusahaan dengan kapasitas pertumbuhan optimalnya, sehingga menimbulkan pertanyaan penting mengenai faktor-faktor yang benar-benar memengaruhi *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan LQ45.

Indikator-indikator yang memiliki hubungan dengan *Sustainable Growth Rate* dikaji dalam penelitian ini untuk mengetahui karakteristik serta dampak yang ditimbulkannya. Menurut Burja & Marginean dalam (Saputri & Muharam, 2024) Model *Du Pont*, diperkenalkan oleh *DuPont Corporation* pada era 1920-an, DuPont adalah alat analisis keuangan fundamental yang berfungsi untuk mengukur efektivitas kinerja finansial perusahaan. Kombinasi profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER) menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan pengembalian, di mana penggunaan hutang yang ideal dapat meningkatkan pertumbuhan. *Pecking Order Theory* Myers dalam (Astutik & Aditya, 2023) menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mengandalkan modal sendiri, sehingga meningkatkan laba ditahan dan mendorong SGR, sedangkan DPR yang tinggi justru mengurangi kapasitas pertumbuhan karena menekan laba ditahan. *Agency Theory* Jensen dan Meckling dalam (Amini & Yulianti, 2025a) menekankan bahwa konflik antara manajemen dan pemegang saham memengaruhi kebijakan dividen (DPR), penggunaan utang (DER), dan laba ditahan yang secara langsung menentukan *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Menurut kasmir dalam (Sayyidah et al., 2025) *Return on Asset* memberikan gambaran mengenai sejauh mana seluruh aset yang digunakan dalam aktivitas operasionalnya. Keterkaitan Profitabilitas dengan *Sustainable Growth Rate* juga masih menyisakan ketidakkonsistenan hasil. (Erawati, Hermuningsih, et al., 2025) Menemukan bahwa Profitabilitas memberikan dampak positif terhadap *sustainable growth rate*, tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki laba ditahan (*retained earnings*) yang lebih besar, sehingga mampu membiayai ekspansi usaha, meningkatkan kapasitas produksi, serta memperluas pasar tanpa harus menambah utang atau menerbitkan saham baru. Tetapi penelitian dari (Hakiki & Yustiana, 2025) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap *sustainable growth rate* (SGR), hal ini sering terjadi karena laba yang dihasilkan perusahaan tidak sepenuhnya digunakan untuk mendukung pertumbuhan, melainkan sebagian dibagikan sebagai dividen atau dialokasikan untuk kepentingan lain.

Menurut (Bahtiar et al., 2025) *Leverage* merepresentasikan kerangka kerja finansial di mana perusahaan mengoptimalkan penggunaan instrumen utang dengan beban biaya tetap untuk mendanai kegiatan operasional serta ekspansi investasi. Dalam upaya mengembangkan bisnisnya, perusahaan pada umumnya memerlukan tambahan modal yang tidak selalu dapat dipenuhi dari sumber internal, sehingga penggunaan dana eksternal menjadi alternatif yang penting.

Di satu sisi, penelitian yang dilakukan oleh (Priyanto & Robiyanto, 2020) hasil dari penelitian pada *leverage* (DER) memiliki efek positif signifikan terhadap *sustainable growth rate* (SGR), karena *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menentukan tingkat *leverage* keuangan secara langsung memengaruhi efisiensi penggunaan modal sendiri dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut (Amini & Yulianti, 2025) Dalam penelitiannya pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*, ditemukan bahwa *Leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*, Peningkatan DER di satu sisi dapat meningkatkan *leverage*, namun di sisi lain juga meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan. Kedua efek ini dapat saling meniadakan (*offsetting effect*), analisis statistik menunjukkan gagalnya penolakan hipotesis nol, yang berarti tidak terdapat pengaruh nyata terhadap laju pertumbuhan berkelanjutan.

Kebijakan dividen memiliki peranan yang penting terhadap *Sustainable Growth* (Ramli et al., 2022). Besarnya laba yang dialokasikan untuk mendanai investasi di masa mendatang yang selanjutnya berperan dalam mendorong pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan sangat dipengaruhi oleh kebijakan dividen, khususnya oleh tingkat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Studi empiris sebelumnya yang mengkaji kebijakan dividen

terhadap *sustainable growth rate* menunjukkan hasil yang tidak konsisten tetapi berpengaruh secara signifikan (Saputri & Muharam, 2024). Kebijakan dividen yang tinggi seringkali menjadi sinyal bahwa perusahaan berada pada tahap *mature* (dewasa), di mana peluang ekspansi relatif terbatas akibatnya, perusahaan tidak lagi menahan banyak laba untuk investasi, sehingga laju pertumbuhan berkelanjutan menjadi lebih rendah. Kebijakan dividen sering kali digunakan sebagai mekanisme kontrol untuk mengurangi biaya agensi. Implementasi kebijakan distribusi dividen mewajibkan emiten maupun investor untuk mematuhi regulasi yang berlaku, khususnya terkait aspek perpajakan. Merujuk pada Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja, ketentuan pajak atas dividen telah mengalami perubahan signifikan di mana Wajib Pajak (WP) Badan dalam negeri kini dibebaskan dari Pajak Penghasilan (PPh) tanpa batasan persentase kepemilikan saham. Sementara itu, bagi Wajib Pajak Orang Pribadi (WP OP) dalam negeri, dividen merupakan objek PPh Final dengan tarif 10%. Namun, pajak tersebut dapat dikecualikan apabila dividen tersebut diinvestasikan kembali di dalam wilayah NKRI dalam jangka waktu serta instrumen tertentu sesuai dengan ketentuan perundang-undangan.

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu, masih ditemukan ketidakkonsistenan hasil empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *Sustainable Growth Rate* (SGR). Penelitian (Erawati, Hermuningsih, et al., 2025) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap SGR, sedangkan penelitian (Hakiki & Yustiana, 2025) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR. Pada variabel leverage, penelitian (Priyanto & Robiyanto, 2020) membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap SGR, namun berbeda dengan hasil penelitian (Amini & Yulianti, 2025) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*. Selain itu, penelitian terkait *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga menunjukkan hasil yang beragam terhadap *Sustainable Growth Rate* (Saputri & Muharam, 2024). Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ROA, DER, dan DPR terhadap *Sustainable Growth Rate* masih memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2021-2024. Tujuan utama dari penelitian ini adalah membedah kontribusi ROA, DER, dan DPR terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan di indeks LQ45. Dengan menguji kembali relevansi teori seperti *Model Du Pont*, *Pecking Order*, dan *Agency Theory*, riset ini berupaya mengisi *research gap* yang tersedia.

Kontribusi utama dari penelitian ini terletak pada tiga aspek penting. Pertama secara teoretis, penelitian ini memperluas literatur mengenai integrasi *Pecking Order Theory* dan *Model Du Pont* dengan membuktikan secara empiris bahwa efisiensi operasional berbasis aset jauh lebih krusial daripada struktur modal dalam memicu laju pertumbuhan berkelanjutan pada sektor LQ45. Kedua secara praktis, hasil penelitian ini memberikan kontribusi nyata bagi manajer keuangan dalam menetapkan *retention ratio* yang ideal, serta bagi investor dalam memproyeksikan stabilitas pertumbuhan jangka panjang emiten *blue chip*. Ketiga secara regulatori, studi ini mengeksplorasi implikasi kebijakan distribusi dividen di Indonesia pasca-pemberlakuan regulasi perpajakan baru melalui Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja. Temuan ini diproyeksikan mampu memperkuat bukti empiris mengenai dinamika variabel keuangan terhadap SGR, sekaligus menjadi panduan bagi manajer dan investor dalam merumuskan strategi profitabilitas, struktur modal, serta distribusi dividen demi pertumbuhan yang stabil.

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Jenis Penelitian, Populasi dan Sampel

Secara metodologis, penelitian ini bersifat kuantitatif dengan desain asosiatif kausal yang difokuskan pada pembuktian empiris mengenai interaksi sebab-akibat di antara variabel-variabel penelitian. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berfokus pada pengujian teori melalui proses pengukuran terhadap variabel-variabel yang diteliti menggunakan data numerik dan analisis statistik Sugiyono, (2022). Pendekatan asosiatif kausal digunakan karena penelitian ini diarahkan untuk mengidentifikasi hubungan kausal antara variabel independen, yaitu ROA, DER, dan DPR, terhadap variabel dependen, yaitu SGR.

Perusahaan yang terindeks dalam LQ45 ditetapkan sebagai objek analisis dalam studi ini. Penggunaan indeks LQ45 sebagai basis pemilihan sampel mempertimbangkan karakteristik kinerja keuangan stabil, likuiditas saham yang tinggi, serta berperan dalam perekonomian Indonesia, sehingga relevan untuk dianalisis dalam kaitannya dengan SGR. Penelitian ini berfokus pada pengaruh ROA, DER, dan DPR terhadap kemampuan perusahaan dalam mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2021-2024 dengan pertimbangan ketersediaan data yang lengkap dan konsisten, serta untuk mencerminkan kondisi kinerja keuangan perusahaan dalam jangka waktu menengah.

Studi ini menetapkan seluruh emiten yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai subjek populasi penelitian. Teknik pengambilan sampel diimplementasikan melalui pendekatan *purposive sampling*, yang mana seleksi sampel didasarkan pada pertimbangan kriteria tertentu guna menjawab permasalahan penelitian. Kriteria-kriteria tersebut tersaji di Tabel 1:

**Tabel 1.** Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terideks dalam lq45 di bursa efek Indonesia	45
2	Perusahaan yang tidak konsisten dalam indeks lq45 periode 2021-2024	9
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap 2021-2024	4
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai ( <i>cash dividend</i> ) selama periode 2021-2024	18
5	Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini	27

Berdasarkan Tabel 1, penentuan sampel dari populasi 45 perusahaan indeks LQ45 dilakukan melalui beberapa tahapan eliminasi. Langkah pertama mengecualikan 9 emiten yang tidak terdaftar secara konsisten dalam indeks selama kurun waktu 2021-2024. Berikutnya, 4 perusahaan harus dikeluarkan akibat ketidaklengkapan data laporan keuangan pada periode penelitian. Terakhir, guna menjaga konsistensi data dividen, terdapat 18 perusahaan yang tidak menyertakan dividen tunai secara berturut-turut dalam laporan tahunannya, sehingga tidak diikutsertakan dalam analisis ini.

Implementasi kriteria pemilihan sampel menghasilkan 27 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan subjek penelitian, di mana pengumpulan data dilakukan selama empat tahun masa observasi, total unit analisis yang diperoleh sebanyak 108 (27 perusahaan × 5 tahun). Jumlah tersebut dianggap mampu mewakili populasi dan dinilai cukup untuk mendukung pelaksanaan analisis statistik secara empiris.

## 2.2 Definisi Oprasional Variabel

Fokus utama penelitian ini terletak pada *Sustainable Growth Rate* sebagai variabel dependen untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat tumbuh tanpa ketergantungan pada pendanaan eksternal. variabel bebas (*independent*) terdiri dari *Return on Assets* Variabel ini berfungsi sebagai indikator profitabilitas yang merefleksikan efisiensi perusahaan dalam mendayagunakan seluruh aset yang dikelola untuk menciptakan keuntungan bersih. *Debt to Equity Ratio* merupakan variabel independen kedua yang menggambarkan struktur permodalan perusahaan, yaitu perbandingan antara total utang dengan ekuitas. Variabel independen ketiga dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*, yang mencerminkan kebijakan perusahaan dalam mengalokasikan persentase laba bersih untuk didistribusikan kepada para pemegang saham.

**Tabel 2.** Oprasional variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Return on Assets</i> (X1)	ROA adalah rasio yang mengukur efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki, sebelum memperhitungkan pengaruh keputusan pendanaan. (Singh et al., 2024)	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X2)	DER adalah rasio yang mencerminkan struktur pendanaan perusahaan serta tingkat risiko yang timbul akibat penggunaan utang. (Rahmawati & Hadian, 2022)	$DER = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Rasio
<i>Dividend Payout Ratio</i> (X3)	DPR merupakan indikator yang menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. (Zaymin & Berakon, 2022)	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \times 100\%$	Rasio
<i>Sustainable Growth Rate</i> (Y)	SGR sebagai batas tertinggi pertumbuhan penjualan yang mampu diraih perusahaan tanpa pendanaan eksternal atau merubah kebijakan keuangan. (Amini & Yulianti, 2025)	$SGR = ROE \times (1 - DPR)$ dimana : $ROE = ROA \times (1 + DER)$	Rasio

Semua variabel menggunakan skala rasio sehingga dapat diolah secara matematis dan dianalisis menggunakan regresi data panel untuk menguji hubungan serta pengaruh antarvariabel secara objektif.

## 2.2 Hipotesis Penelitian

Peneliti mengembangkan beberapa hipotesis penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini.

**H1:** *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

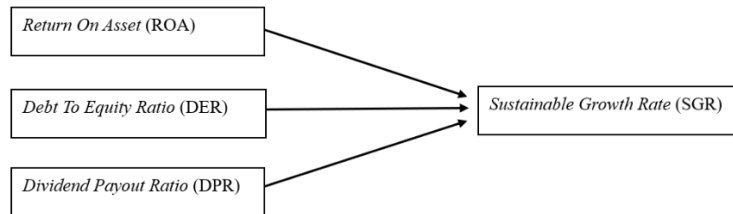
**H2:** *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

**H3:** *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Ketiga hipotesis ini akan diuji menggunakan analisis regresi untuk membuktikan keterkaitan fungsional antar variabel dalam konteks perusahaan indeks LQ45 periode 2021-2024.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran dalam studi ini merupakan alur logika yang menghubungkan variabel-variabel penelitian secara kausal. Hubungan antarvariabel tersebut dirumuskan dengan merujuk pada landasan teoretis serta hasil dari penelitian terdahulu. Kerangka ini digunakan sebagai dasar logis untuk menjelaskan bagaimana ROA, DER, dan DPR sebagai indikator kinerja keuangan diperkirakan memengaruhi *Sustainable Growth Rate* (SGR) sebagai variabel terikat.



**Gambar 1.** Kerangka Berfikir Penelitian

Literatur terdahulu secara konsisten menunjukkan bahwa performa laba yang direpresentasikan melalui rasio ROA memegang peranan krusial dalam menentukan pertumbuhan berkelanjutan suatu entitas. Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap SGR. Penelitian oleh (Vuković et al., 2022), (Erawati, Ndamunamu, et al., 2025), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap SGR. Selain itu, (Indriati et al., 2022) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel intervening yang memperkuat pengaruh terhadap SGR, sedangkan (Akin et al., 2024) menegaskan bahwa indikator profitabilitas seperti ROA dan ROE merupakan pendorong utama dalam kinerja perusahaan. Namun demikian, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Ahmeti et al., (2024) yang menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR.

*Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola dana eksternal guna membiayai operasional rutin serta pengembangan usaha secara berkelanjutan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*. (Steblyanskaya et al., 2021) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap SGR. Selanjutnya, penelitian Ramli et al., (2022), (Giovani & Mardianti, 2023) turut mengkaji peran leverage dalam mempengaruhi SGR, meskipun dengan hasil yang bervariasi. Selain itu, penelitian (Indriati et al., 2022) juga menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap SGR melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

Secara konseptual, kebijakan dividen melibatkan evaluasi mengenai optimasi penggunaan laba, yakni apakah laba tersebut akan dialokasikan sebagai imbal hasil bagi pemegang saham atau dipertahankan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*. (Van et al., 2024), (Ramli et al., 2022), menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap SGR. Penelitian (Giovani & Mardianti, 2023) juga menguji pengaruh DPR terhadap SGR, namun menemukan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan.

### 2.4 Teknik Analisis dan Pengujian

Teknis analisis data yang diterapkan adalah regresi data panel. Penggunaan metode ini didasarkan pada keunggulannya dalam mengintegrasikan dimensi waktu (*time series*) dan observasi antar-entitas (*cross section*), yang secara metodologis mampu menghasilkan estimasi parameter yang lebih akurat serta komprehensif (Madany & Rais, 2022). Analisis regresi diterapkan untuk menguji sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, dengan mengacu pada persamaan yang tertera dalam Rumus 1:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Variabel  $Y_{it}$  merepresentasikan *Sustainable Growth Rate*, sedangkan  $X_{1it}$  adalah ROA,  $X_{2it}$  adalah DER, dan  $X_{3it}$  merupakan DPR. Simbol  $\beta_0$  menunjukkan konstanta,  $\beta_1$  hingga  $\beta_3$  merupakan koefisien regresi, dan  $\varepsilon_{it}$  adalah *error term*. Dalam mengestimasi model regresi data panel, terdapat tiga kerangka pendekatan yang umum digunakan, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*, dengan pemilihan model terbaik berdasarkan uji statistik yang sesuai. Seluruh proses pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews versi 13. Prosedur ini dilakukan untuk memverifikasi pengaruh ROA, DER, dan DPR terhadap *Sustainable Growth Rate*, guna menyajikan bukti empiris mengenai keterkaitan antarvariabel dalam model penelitian.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Hasil analisis deskriptif

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan LQ45 memiliki variasi kinerja keuangan yang cukup beragam. ROA mencerminkan perbedaan efisiensi dalam menghasilkan laba, DER menunjukkan adanya perbedaan dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan, dan DPR menggambarkan kebijakan pembagian dividen yang

tidak seragam. Ini mengindikasikan adanya keberagaman strategi manajerial serta kondisi fundamental keuangan pada masing-masing emiten, yang secara langsung berimplikasi pada kapasitas perusahaan dalam memanifestasikan pertumbuhan berkelanjutan SGR. Informasi detail mengenai nilai statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang diteliti dapat dicermati pada Tabel 3 di bawah ini:

**Tabel 3.** Statistik Deskriptif

	SGR	ROA	DER	DPR
<i>Mean</i>	7.270568	8.270000	1.815833	66.23139
<i>Median</i>	5.823268	5.760000	0.925000	48.38000
<i>Maximum</i>	34.79584	45.45000	6.630000	1067.080
<i>Minimum</i>	-0.900000	0.020000	0.170000	2.050000
<i>Std. Dev.</i>	6.868869	7.693956	1.835453	108.4998

Berdasarkan paparan data pada Tabel 3, rata-rata nilai SGR (*Sustainable Growth Rate*) selama periode penelitian menunjukkan angka sebesar 7,270568 dengan nilai standar deviasi mencapai 6,868869. Angka standar deviasi yang cukup besar tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berkelanjutan antarperusahaan cenderung bervariasi dengan tingkat penyebaran yang tinggi. Fenomena keberagaman ini dipertegas dengan pencapaian nilai maksimum SGR sebesar 34,79584 dan nilai minimum yang menyentuh angka -0,900000.

Selanjutnya, Tabel 3 juga memperlihatkan nilai rata-rata ROA sebesar 8,270000 dengan standar deviasi 7,693956, yang mengindikasikan adanya fluktuasi signifikan pada efisiensi perusahaan dalam mencetak laba. Sementara itu, variabel DER mencatat nilai rata-rata sebesar 1,815833 dengan standar deviasi 1,835453, menggambarkan keberagaman strategi struktur modal di antara perusahaan sampel. Di sisi lain, rata-rata DPR mencapai 66,23139 dengan standar deviasi 108,4998, yang mencerminkan adanya kesenjangan lebar dalam kebijakan dividen yang diterapkan oleh masing-masing emiten *blue chip*.

### 3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

#### 3.2.1 Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4 berikut:

**Tabel 4.** Hasil Uji *Chow*

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Period F</i>	3.832317	(3,101)	0.0120
<i>Period Chi-square</i>	11.643004	3	0.0087

Merujuk pada Tabel 4, nilai *Period F* menunjukkan probabilitas sebesar 0,0120. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ( $0,0120 < 0,05$ ), maka keputusan statistik yang diambil adalah menolak  $H_0$ . Dengan demikian, berdasarkan hasil pada Tabel 4, model terbaik yang dipilih untuk analisis ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

#### 3.2.2 Uji Hausman

Setelah uji *chow* menetapkan FEM sebagai model yang lebih baik daripada CEM, langkah pengujian berikutnya adalah melakukan Uji Hausman untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hasil pengujian tersebut dirangkum dalam Tabel 5 berikut:

**Tabel 5.** Hasil Uji *Hausman*

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	8.149210	3	0.0430

Berdasarkan Tabel 5, nilai *Cross-Section F* Nilai Prob,  $0,0430 < 0,5$  sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, karena kedua pengujian, yaitu uji *Chow* dan uji *Hausman*, secara konsisten menunjukkan bahwa model terbaik adalah FEM, maka tidak diperlukan lagi pengujian *Lagrange Multiplier* (LM). Hal ini disebabkan uji LM hanya digunakan untuk membandingkan CEM dengan REM, sehingga menjadi tidak relevan ketika model yang terpilih telah ditetapkan sebagai FEM.

### 3.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear data panel, data harus memenuhi beberapa asumsi statistik agar model regresi layak digunakan.

### 3.3.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menilai apakah terdapat korelasi atau hubungan linier yang kuat dan signifikan antar-variabel independen dalam kerangka regresi. Angka korelasi antar-variabel disajikan pada Tabel 6 di bawah ini:

**Tabel 6.** Hasil Uji Multikolinieritas

	ROA	DER	DPR
ROA	1.000000	-0.234530	-0.028804
DER	-0.234530	1.000000	0.086345
DPR	-0.028804	0.086345	1.000000

Berdasarkan matriks korelasi pada Tabel 6, nilai korelasi antara ROA dan DER adalah sebesar -0,234530, korelasi antara ROA dan DPR sebesar -0,028804, serta korelasi antara DER dan DPR adalah 0,086345. Karena semua nilai koefisien korelasi antar-variabel independen dalam Tabel 6 tersebut berada jauh di bawah ambang batas 0,85, maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas (lolos uji multikolinieritas).

### 3.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari pelaksanaan uji heteroskedastisitas adalah untuk mengidentifikasi apakah terdapat ketidaksamaan varians residual dalam analisis regresi. Hasil pengujian menggunakan uji Glejser dijabarkan pada Tabel 7 berikut:

**Tabel 7.** Hasil Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.703911	2.625791	2.553101	0.0126
ROA	-0.895615	0.797791	-1.122618	0.2650
DER	1.061404	1.195715	0.887673	0.3774
DPR	-0.305918	0.460203	-0.664747	0.5082

Dapat diamati melalui hasil uji *Glejser* pada Tabel 7 bahwa nilai probabilitas (*p-value*) untuk variabel ROA adalah 0,2650, variabel DER sebesar 0,3774, dan variabel DPR sebesar 0,5082. Karena seluruh nilai probabilitas variabel independen pada Tabel 7 memiliki nilai lebih besar dari tingkat signifikansi alpha 0,05 (> 0,05), maka diputuskan H0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian, sehingga data bersifat homoskedastis dan layak digunakan.

### 3.4 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan secara empiris untuk menyelidiki dampak individual dan kelayakan model dari ROA, DER, dan DPR terhadap *Sustainable Growth Rate*. Hasil pengolahan model *Fixed Effect* (FEM) ini ditampilkan pada Tabel 9 berikut:

**Tabel 9.** Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.927352	1.114127	5.320176	0.0000
ROA	0.347382	0.073956	4.697113	0.0000
DER	-0.135811	0.309769	-0.438426	0.6620
DPR	-0.019224	0.005104	-3.766703	0.0003

Berdasarkan Tabel 9, Persamaan pengolahan data, maka di peroleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$SGR = 5.927352 + 0.347382 ROA - 0.135811 DER - 0.019224 DPR$$

Nilai konstanta sebesar 5,927352 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) bernilai nol, maka nilai *Sustainable Growth Rate* (SGR) diperkirakan sebesar 5,927352.

Koefisien regresi ROA sebesar 0,347382 dan bernilai positif, yang berarti bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan akan meningkatkan SGR sebesar 0,347382 dengan asumsi variabel lain konstan. Korelasi positif antara ROA dan SGR membuktikan bahwa profitabilitas berbasis aset merupakan pendorong utama pertumbuhan berkelanjutan. Dengan kata lain, peningkatan kemampuan laba perusahaan secara otomatis akan meningkatkan *Sustainable Growth Rate*.

DER memiliki koefisien sebesar -0,135811 dengan arah hubungan negatif. Temuan ini mengimplikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada rasio utang akan menurunkan SGR sebesar -0,135811. Secara empiris, fenomena ini mengonfirmasi bahwa peningkatan leverage dalam struktur modal cenderung menjadi faktor penghambat bagi pertumbuhan berkelanjutan perusahaan, yang merefleksikan tingginya beban finansial atau risiko keuangan yang harus ditanggung.

DPR menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,019224. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan alokasi dividen sebesar satu satuan akan menurunkan SGR sebesar -0,019224. Secara teoretis, tingginya rasio pembayaran dividen membatasi akumulasi laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Keterbatasan sumber daya internal inilah yang pada akhirnya menghambat akselerasi pertumbuhan perusahaan secara jangka panjang.

### 3.5 Uji T

Uji t dilakukan dengan tujuan untuk mengevaluasi pengaruh individual (parsial) dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat SGR. Nilai pengujian parsial ini dirangkum dalam Tabel 10 berikut:

**Tabel 10.** Hasil Uji T

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	5.927352	1.114127	5.320176	0.0000
ROA	0.347382	0.073956	4.697113	0.0000
DER	-0.135811	0.309769	-0.438426	0.6620
DPR	-0.019224	0.005104	-3.766703	0.0003

Merujuk pada Tabel 10, hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki koefisien 0,347382 dengan probabilitas  $0,0000 < 0,05$ , yang mengindikasikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR). Hal ini menegaskan bahwa peningkatan efisiensi perusahaan dalam regenerasi laba dari aset akan menstimulasi SGR secara nyata. Sebaliknya, variabel DER menunjukkan koefisien -0,135811 dengan nilai probabilitas  $0,6620 > 0,05$ , yang berarti leverage berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap SGR. Sementara itu, DPR memiliki koefisien -0,019224 dengan probabilitas  $0,0003 < 0,05$ , menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan. Temuan ini mengimplikasikan bahwa kebijakan dividen yang agresif secara akan menghambat kapasitas pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

### 3.5 Uji F (Kelayakan Model)

Uji F dilaksanakan untuk menilai pengaruh gabungan dari seluruh variabel independen terhadap variabel SGR, sekaligus mengevaluasi tingkat kelayakan (*goodness of fit*) dari model regresi data panel yang diajukan. Ringkasan nilai uji F ditampilkan dalam naskah melalui Tabel 11 di bawah ini:

**Tabel 11.** Hasil Uji F

<i>R-squared</i>	0.646353
<i>Adjusted R-squared</i>	0.514868
<i>S.E. of regression</i>	4.775809
<i>Sum squared resid</i>	1779.051
<i>Log likelihood</i>	-304.5374
<i>F-statistic</i>	4.915816
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000

Merujuk pada Tabel 11, perolehan nilai F-statistik sebesar 4,915816 dan nilai Prob(F-statistik) sebesar 0,000000 mengindikasikan diterimanya model regresi yang diajukan. Signifikansi  $< 5\%$  ini menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, dan DPR memiliki pengaruh bersama-sama terhadap SGR. Oleh karena itu, model ini dinyatakan reliabel untuk mengeksplorasi hubungan antarvariabel serta layak untuk dijadikan dasar dalam pengujian hipotesis berikutnya.

### 3.5 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi digunakan peneliti untuk mengevaluasi seberapa kuat kapasitas variabel independen dalam menerangkan variabilitas dari variabel dependen SGR. Data rujukan untuk analisis ini dapat dilihat kembali pada hasil pengolahan di Tabel 12 berikut:

**Tabel 12.** Hasil Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

<i>R-squared</i>	0.646353
<i>Adjusted R-squared</i>	0.514868
<i>S.E. of regression</i>	4.775809
<i>Sum squared resid</i>	1779.051

<i>Log likelihood</i>	-304.5374
<i>F-statistic</i>	4.915816
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000

Berdasarkan tabel 12, hasil estimasi menunjukkan nilai *R-squared* sebesar 0,646353, yang mengindikasikan bahwa 64,63% variabilitas dalam *Sustainable Growth Rate* (SGR) mampu dijelaskan oleh kontribusi variabel ROA, DER, dan DPR. Sementara itu, 35,37% sisanya merupakan kontribusi dari faktor-faktor lain di luar spesifikasi model ini. Adapun *Adjusted R-squared* sebesar 0,514868 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dalam model, sebesar 51,49% variasi SGR masih dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

### 3.5 Pembahasan

#### 3.5.1 Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Berdasarkan hasil pengujian empiris pada Tabel 10, ROA menunjukkan koefisien positif dan berpengaruh signifikan terhadap SGR, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ( $< 0,05$ ). Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan menjadi faktor penting dalam meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan. Semakin tinggi kemampuan entitas dalam menggenerasi laba berbasis aset secara langsung memperkuat kapasitas pendanaan internal, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan melalui laba ditahan.

Secara teoritis, hasil ini mendukung *Model Du Pont* yang menempatkan efisiensi operasional dan profitabilitas (ROA) sebagai komponen utama dalam menentukan *Return on Equity* (ROE), yang pada akhirnya menjadi penggerak utama SGR. Peningkatan ROA mencerminkan efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan laba bersih. Selain itu, temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih mengutamakan sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan sebagai modal utama pertumbuhan, dan hanya akan menggunakan utang apabila dana internal tersebut tidak mencukupi. Kemampuan menghasilkan laba yang tinggi memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk tumbuh tanpa harus menanggung beban risiko finansial dari luar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Vuković et al., 2022) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR.

#### 3.5.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Variabel DER menunjukkan koefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR, dengan nilai probabilitas sebesar 0,6620 ( $> 0,05$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan belum memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan pada sampel penelitian ini. Kondisi ini dapat disebabkan karena perusahaan masih mampu mengelola utang secara efektif sehingga beban bunga tidak secara langsung menghambat pertumbuhan, atau adanya variabel tambahan yang lebih mendominasi dalam menentukan SGR.

Jika dikaitkan dengan *Agency Theory*, hasil yang tidak signifikan ini mungkin mencerminkan bahwa penggunaan utang belum optimal berperan sebagai mekanisme kontrol (*bonding mechanism*) untuk mengurangi *free cash flow* yang bisa disalahgunakan manajer. Di sisi lain, dari perspektif *Pecking Order Theory*, perusahaan mungkin belum mencapai level pendanaan di mana utang menjadi penghambat pertumbuhan yang krusial, karena perusahaan masih mengandalkan sumber internal atau ekuitas. Tidak signifikannya DER menunjukkan bahwa struktur modal bukan merupakan determinan utama bagi perusahaan dalam menjaga keberlanjutan pertumbuhannya dibandingkan dengan faktor profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Amini & Yulianti, 2025) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR.

#### 3.5.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Selanjutnya, variabel DPR menunjukkan koefisien negatif dan berpengaruh signifikan terhadap SGR, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0003 ( $< 0,05$ ). Temuan ini menegaskan bahwa semakin besar proporsi laba yang didistribusikan sebagai dividen, maka kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan akan menurun. Hal ini terjadi karena peningkatan dividen yang dibagi akan mengurangi *retention ratio* (laba ditahan), yang seharusnya menjadi sumber utama modal internal untuk mendukung ekspansi.

Analisis ini sangat relevan dengan *Pecking Order Theory*, yang mempostulatkan bahwa perusahaan akan membatasi pembayaran dividen untuk mempertahankan laba ditahan sebagai sumber pendanaan termurah. Ketika dividen dibayarkan terlalu besar, perusahaan kehilangan "bahan bakar" internal untuk tumbuh secara organik. Dari sudut pandang *Agency Theory*, meskipun pembagian dividen dapat mengurangi konflik agensi dengan membatasi akses manajer terhadap kas perusahaan, dalam konteks SGR, hal ini justru menjadi *trade-off* karena menghambat kapasitas pertumbuhan jangka panjang. Temuan ini memberikan bukti bahwa perusahaan dalam sampel ini sangat bergantung pada akumulasi laba internal untuk menjaga target pertumbuhannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Giovani & Mardianti, 2023) yang menemukan bahwa DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR.

## 4. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas yang diprosikan melalui ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan indeks LQ45 periode 2021-2024, sebuah temuan yang secara empiris memvalidasi *Model Du Pont* dengan menempatkan efisiensi operasional sebagai penggerak utama pertumbuhan berkelanjutan. Sebaliknya, kebijakan dividen melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap SGR, yang mengindikasikan adanya *trade-off* nyata di mana distribusi laba yang agresif kepada pemegang saham secara langsung mengerosi *retention ratio* dan kapasitas pendanaan internal perusahaan. Sementara itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan, yang menandakan bahwa struktur modal bukan merupakan determinan krusial dalam membatasi pertumbuhan pada sampel ini, sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang memposisikan utang sebagai alternatif terakhir setelah pendanaan internal. Implikasi dari penelitian ini menegaskan bahwa untuk mencapai pertumbuhan optimal tanpa ketergantungan pada modal eksternal, manajemen harus menjaga keseimbangan antara profitabilitas yang tinggi dan kebijakan retensi laba yang bijak, mengingat efisiensi internal jauh lebih berdampak daripada penggunaan *leverage* dalam mendukung keberlanjutan bisnis. Meskipun model ini memiliki tingkat akurasi yang kuat dengan koefisien determinasi sebesar 64,63%, keterbatasan penelitian terletak pada adanya 35,37% faktor lain yang belum terobservasi, serta fokus yang terbatas pada emiten *blue chip* dalam indeks LQ45 yang mungkin memiliki karakteristik berbeda dengan perusahaan berskala menengah atau kecil. Secara keseluruhan, penelitian ini berkontribusi dalam memetakan ulang strategi finansial emiten LQ45, di mana ketidaksignifikan *leverage* (DER) membuktikan bahwa penambahan utang bukanlah solusi utama ekspansi, melainkan maksimalisasi profitabilitas internal (ROA) dan penahanan laba yang bijak yang menjadi fondasi utama *Sustainable Growth Rate* yang stabil di Indonesia.

## REFERENCES

- Ahmeti, A., Elshani, A., & Ahmeti, S. (2024). Analysis Of Sustainable Growth Rate In Manufacturing And Construction Firms: Evidence From Selected Western Balkan Countries. *Economic Alternatives*, 2024(4), 877–894. <https://doi.org/10.37075/Ea.2024.4.10>
- Akin, I., Akin, M., Satiroglu, H., & Jhamb, M. (2024). Influence Of Growth , Capital Structure , Profitability , And Size On Ftse 100 Enterprise Value. *Journal Of Corporate Accounting & Finance*, 2025(36), 157–168. <https://doi.org/10.1002/Jcaf.22761>
- Amini, A. F., & Yulianti, R. (2025). Analisis Pengaruh Esg, Leverage Dan Asset Efficiency terhadap Sustainable Growthrate (Studi Empiris Pada Sub Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2023). *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(1), 3546–3561.
- Astutik, D., & Aditya, G. (2023). Pengujian Hipotesis Pecking Order Theory : Melalui Moderasi Profitabilitas. *Jurnal Manajemen Sosial Ekonomi (Dinamika)*, 3(2), 272–286. <http://journal.stiestekom.ac.id/index.php/dinamika>
- Bahtiar, R. F., Lestari, R. I., & T, D. I. (2025). Peran Leverage Sebagai Pemeditasi Pengaruh Perputaran Aset Dan Margin Laba Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Esg Quality 45 Periode 2017-2023. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 49–62.
- Daromes, F. E. (2023). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Sustainable Growth Yang Dimoderasi Oleh Green Innovation Strategy. *Ajar*, 06(01), 1–18.
- Erawati, T., Hermuningsih, S., Grediani, E., Rofiqoh, I., Nugrahani, T. S., & Derang, W. (2025). ( Sdgs ): Likuidity , Leverage And Profitability , Financial Performance As An Intervening Variable Companies Must Be Able To Achieve Significant And Sustainable Growth To Dependence On External Financing Is Reflected Through The Sustainable Growth A Comp. *Journal Of Lifestyle & Sdg's Review*, 5, 1–18.
- Erawati, T., Ndamunamu, M. S., Endo, O. K. P., Warung, S. A. L., Yansi, C. A., & Dwitriani, F. (2025). The Importance Of Assets Turnover And Profitability The Sustainable Growth Rate Of Company In Achieving Sustainable Development Goals (Sdgs). *Journal Of Lifestyle And Sdgs Review*, 5(3), E04782. <https://sdgsreview.org/lifestylejournal/article/view/4782>
- Giovani, K., & Mardianti, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Perputaran Aset, Solvabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan Klarisa. *Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*, 2(2), 261–272.
- Hakiki, M. S., & Yustiana, D. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Keberlanjutan Pertumbuhan Perusahaan Konstruksi Di Indonesia 2020-2023. *Jurnal Inovasi Dan Manajemen Bisnis*, 07(2), 43–61.
- Indarti, Apriliyani, I. B., & Onasis, D. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Asset Turn Over Terhadap Sustainable Growth Rate Terhadap Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Kompetitif*, 2(3), 296–304.
- Indriati, T., Nawasih, N., & W, B. R. (2022). Kinerja Lingkungan Dan Kebijakan Hutang Pengaruhnya Terhadap Sustainable Growth Rate Melalui Profitabilitas. *Account; Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(1), 1631–1639.
- Madany, N., & Rais, Z. (2022). Regresi Data Panel Dan Aplikasinya Dalam Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Idx Lq45 Bursa Efek Indonesia. *Variansi: Journal Of Statistics And Its Application On Teaching And Research*, 4(2), 79–94. <https://doi.org/10.35580/Variansium28>
- Priyanto, A., & Robiyanto. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Sustainable Growth Rate Terhadap Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(2), 1–21.
- Rahmawati, Y., & Hadian, H. N. (2022). The Influence Of Debt Equity Ratio (Der), Earning Per Share (Eps), And Price Earning Ratio (Per) On Stock Price In Consumer Goods Industry Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange Period 2016-2018. *International Journal Of Financial, Accounting, And Management*, 3(4), 289–300. <https://goodwoodpub.com/index.php/ijfam/article/view/225>
- Ramli, N. A., Rahim, N., Nor, F. M., & Marzuki, A. (2022). The Mediating Effects Of Sustainable Growth Rate : Evidence From The Perspective

Of Shariah- Compliant Companies The Mediating Effects Of Sustainable Growth Rate : Evidence From The Perspective Of Shariah-Compliant Companies. *Cogent Business & Management*, 9(1), 1–30. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2078131>

- Saputri, F. R., & Muharam, H. (2024). Analisis Profitabilitas , Financial Leverage , Asset Efficiency , Dan Kebijakan Dividen Terhadap Sustainable Growth Rate. *Diponegoro Journal Of Management*, 13(5), 1–12.
- Sayyidah, H., Siddiqa, H., & Lestari, D. F. (2025). Pengaruh Return On Assets (Roa), Return On Equity (Roe), Net Profit Margin (Npm), Gross Profit Margin (Gpm) Terhadap Harga Saham Perbankan Syariah Yang Terdaftar Di Bei Periode 2021-2024. *Jurnal Ekonomi Perjuangan ( Jumper )*, 7(2), 144–159.
- Singh, R., Gupta, C. P., & Chaudhary, P. (2024). Defining Return On Assets (Roa) In Empirical Corporate Finance Research: A Critical Review. *Empirical Economics Letters*, 23(1), 25–36. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10901886>
- Steblyanskaya, A., Bi, K., Denisov, A., Wang, Z., Wang, Z., & Bragina, Z. (2021). Changes In Sustainable Growth Dynamics: The Case Of China And Russia Gas Industries. *Energy Strategy Reviews*, 33, 100586. <https://doi.org/10.1016/j.esr.2020.100586>
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kualitatif: Untuk Penelitian Yang Bersifat Eksploratif, Interpretif, Interaktif Dan Konstruktif*. Alfabeta Bandung.
- Van, N. V., Ha, V. S., & Bao, H. N. T. (2024). Impact Of Dividend Policies On Sustainable Corporate Growth: An Empirical Analysis. *Journal Of Science And Technology - Hanoi*, 60(11e), 45–49. <https://doi.org/10.57001/huic5804.2024.342>
- Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2022). Análisis De La Tasa De Crecimiento Sostenible En Empresas De Europa Del Este. *Sustainability (Switzerland)*, 14(17), 2–21.
- Zaymin, H., & Berakon, I. (2022). The Effect Of Intangible Asset Value, Sustainable Growth Rate, Return On Equity, And Dividend Payout Ratio On Company Market Value. *Journal Of Accounting Inquiry*, 1(1), 001–015. <https://goodwoodpub.com/index.php/ijfam/article/view/225>