

PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, EFISIENSI ASET, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP *SUSTAINABLE GROWTH RATE* PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025

Diandra Kamila Tienansa^{1*}, Erna Hendrawati²

^{1,2}Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Wijaya Kusuma Surabaya
Jl. Dukuh Kupang XXV No.54, Dukuh Kupang, Kecamatan Dukuhpakis, Kota Surabaya
E-mail Correspondence: ddkamila08@gmail.com

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received: July 06, 2026

Revised: August 29, 2026

Accepted: September 1, 2026

Kata Kunci: Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan, Likuiditas, Leverage, Efisiensi Aset, Kebijakan Dividen

Keywords: Sustainable Growth Rate, Liquidity, Leverage, Asset Efficiency, Dividend Policy

ABSTRAK

Pertumbuhan perusahaan yang tidak dikelola secara optimal dapat meningkatkan risiko keuangan dan menyebabkan pertumbuhan yang tidak berkelanjutan. Kondisi tersebut menjadi semakin penting pada perusahaan sektor energi karena karakteristik industrinya yang padat modal, memiliki kebutuhan aset yang besar, serta dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, efisiensi aset, dan kebijakan dividen terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR), leverage diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), efisiensi aset diukur menggunakan Total Asset Turnover (TATO), kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), sedangkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan diukur menggunakan model Higgins. Populasi dalam penelitian ini terdiri atas perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Berdasarkan kriteria purposive sampling, diperoleh 17 perusahaan sebagai sampel dengan total 85 data observasi. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah perangkat lunak SPSS versi 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi aset dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan, sedangkan likuiditas dan leverage tidak berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

ABSTRACT

Company growth that is not managed optimally can increase financial risk and lead to unsustainable growth. This issue is particularly critical for companies in the energy sector due to the industry's capital-intensive nature, its significant asset requirements, and its susceptibility to fluctuations in global commodity prices. This study aims to examine and analyze the effect of liquidity, leverage, asset efficiency, and dividend policy on sustainable growth rates in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Liquidity is measured using the current ratio (CR), leverage is measured using debt to equity ratio (DER), asset efficiency is measured using

the total assets turnover (TATO), dividend policy is measured using the dividend payout ratio (DPR), and sustainable growth rates are measured using the Higgins model. The study populations consists of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2025 period. Based on purposive sampling criteria, 17 companies were selected with a total of 85 samples. The analysis tool used was SPSS software version 27. The results show that asset efficiency and dividend policy have a significant effect on the sustainable growth rate, whereas liquidity and leverage do not have an effect on the sustainable growth rate.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai keberhasilan kinerja perusahaan, terutama melalui peningkatan pendapatan dan laba. Namun, pertumbuhan yang tidak dikelola dengan baik tidak selalu mencerminkan kondisi perusahaan yang sehat karena dapat meningkatkan risiko keuangan (Yulia dkk., 2025; Amini & Yulianti, 2025). Oleh karena itu, pertumbuhan perlu dilihat dari aspek keberlanjutan, salah satunya melalui *sustainable growth rate* (SGR). Higgins (1977) dalam Saputri dan Muharam (2024) menjelaskan bahwa SGR merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan melalui sumber pendanaan internal tanpa menerbitkan saham baru atau mengubah struktur modal. Konsep ini juga sejalan dengan Platt dan Chen (1995) dalam Indarti dkk. (2021) yang menyatakan bahwa SGR menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dan aset dengan mempertahankan struktur modal yang ada.

SGR menjadi relevan bagi perusahaan sektor energi karena sektor ini memiliki karakteristik padat modal, bergantung pada aset besar, serta dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global. Periode 2021–2025 menunjukkan kondisi industri energi yang dinamis akibat pemulihan ekonomi pascapandemi, konflik Rusia-Ukraina, serta perubahan harga komoditas yang berdampak pada pendapatan, laba, dan arus kas perusahaan (World Bank, 2022; Kementerian ESDM, 2023). Kondisi tersebut membuat perusahaan energi perlu mengelola sumber daya internal secara optimal agar mampu mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan.

Beberapa faktor keuangan yang diduga memengaruhi SGR adalah likuiditas, leverage, efisiensi aset, dan kebijakan dividen. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga kelancaran operasional, sehingga berpotensi mendukung pertumbuhan berkelanjutan (Ramadhani & Sari, 2024). Namun, tingkat likuiditas yang tinggi

belum tentu meningkatkan SGR apabila aset lancar tidak dimanfaatkan secara produktif. Leverage mencerminkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Penggunaan utang dapat meningkatkan kapasitas investasi, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan sehingga pengaruhnya terhadap SGR masih menunjukkan hasil yang berbeda (Yolanda dkk., 2025).

Selain itu, efisiensi aset menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan. Pengelolaan aset yang efektif dapat meningkatkan produktivitas dan memperbesar peluang pertumbuhan tanpa bergantung pada pendanaan eksternal (Amini & Yulianti, 2025). Sementara itu, kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membagi laba kepada pemegang saham atau menahannya sebagai sumber pendanaan internal. Kebijakan dividen yang tepat dapat menjadi sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan (Saputri & Muharam, 2024).

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan hasil mengenai faktor-faktor yang memengaruhi SGR. Likuiditas ditemukan berpengaruh positif terhadap SGR oleh Ramadhani dan Sari (2024) serta Meiliani dkk. (2024), sedangkan Vuković dkk. (2022) menemukan pengaruh negatif. Leverage juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten, yaitu berpengaruh positif menurut Indarti dkk. (2021) dan Saputri dkk. (2023), tetapi tidak berpengaruh menurut Huda dan Kholilah (2025). Perbedaan hasil juga ditemukan pada efisiensi aset, di mana Aqila dan Prasetyono (2023) serta Amini dan Yulianti (2025) menemukan pengaruh positif, sedangkan penelitian lain menunjukkan hasil berbeda (Indarti dkk., 2021; Yulia dkk., 2025).

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu dan karakteristik sektor energi yang memiliki kebutuhan modal besar serta risiko industri yang tinggi, penelitian mengenai pengaruh likuiditas, leverage, efisiensi aset, dan kebijakan dividen terhadap sustainable growth rate masih penting dilakukan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor tersebut pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

KAJIAN PUSTAKA

Sustainable Growth Rate (SGR)

Sustainable Growth Rate (SGR) merupakan konsep yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan tingkat pertumbuhan dengan mengandalkan sumber pendanaan internal tanpa melakukan penerbitan saham baru atau perubahan struktur modal

secara signifikan. Higgins (1977) dalam Saputri dan Muharam (2024) menjelaskan bahwa SGR menunjukkan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan melalui optimalisasi laba ditahan dengan mempertahankan kebijakan keuangan yang ada. Konsep ini menekankan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak hanya dilihat dari peningkatan penjualan atau aset, tetapi juga dari kemampuan perusahaan menjaga keseimbangan antara pertumbuhan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan pendanaan internal. Menurut Platt dan Chen (1995) dalam Indarti dkk. (2021), SGR menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aktivitas operasional secara berkelanjutan tanpa harus bergantung pada tambahan modal eksternal. Oleh karena itu, SGR menjadi indikator penting dalam menilai kualitas pertumbuhan perusahaan, khususnya pada sektor energi yang memiliki kebutuhan investasi dan aset yang besar.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate*

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan Current Ratio (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas lancar. Tingkat likuiditas yang memadai menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan untuk mendukung aktivitas operasional dan menjaga keberlangsungan bisnis (Ramadhani dan Sari, 2024). Namun, tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan pertumbuhan berkelanjutan, karena aset lancar yang terlalu besar dapat menunjukkan adanya dana yang belum dimanfaatkan secara produktif.

Berdasarkan teori sinyal, tingkat likuiditas yang baik dapat memberikan informasi positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan. Akan tetapi, dari perspektif teori keagenan, kelebihan aset lancar dapat mencerminkan adanya dana menganggur yang kurang optimal digunakan oleh manajemen. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Ramadhani dan Sari (2024) serta Meiliani dkk. (2024) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap SGR, sedangkan Vuković dkk. (2022) dan Pandiangan dkk. (2025) menemukan bahwa likuiditas tidak selalu meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap Sustainable Growth Rate.

Pengaruh Leverage terhadap Sustainable Growth Rate

Leverage menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam membiayai aktivitas perusahaan. Dalam penelitian ini leverage diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Penggunaan utang dapat membantu perusahaan memperoleh sumber pendanaan untuk ekspansi dan investasi aset, sehingga berpotensi meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Namun, peningkatan leverage juga dapat meningkatkan beban kewajiban dan risiko keuangan apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas yang cukup.

Berdasarkan teori keagenan, utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian karena perusahaan memiliki kewajiban untuk menjaga kinerja agar mampu memenuhi pembayaran kepada kreditur. Sementara itu, teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan penggunaan utang dapat menjadi sinyal optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan (Arum dkk., 2022). Namun, pengaruh leverage terhadap SGR masih menunjukkan hasil yang berbeda. Indarti dkk. (2021), Saputri dkk. (2023), dan Yolanda dkk. (2025) menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap SGR, sedangkan Hartatik dkk. (2025) dan Huda dan Kholilah (2025) menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap SGR. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa efektivitas penggunaan utang bergantung pada karakteristik industri dan kemampuan perusahaan mengelola risiko keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Leverage berpengaruh terhadap Sustainable Growth Rate.

Pengaruh Efisiensi Aset terhadap Sustainable Growth Rate

Efisiensi aset menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Dalam penelitian ini, efisiensi aset diukur menggunakan Total Asset Turnover (TATO), yaitu rasio yang menunjukkan tingkat perputaran aset dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi nilai TATO menunjukkan semakin efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membiayai pertumbuhan secara internal.

Dalam perspektif teori keagenan, efisiensi aset menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara produktif dan mengurangi kemungkinan

terjadinya aset yang tidak digunakan secara optimal. Selain itu, berdasarkan teori sinyal, peningkatan efisiensi aset memberikan informasi positif kepada investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja operasional yang baik. Penelitian Aqila dan Prasentiono (2023), Amini dan Yulianti (2025), serta Pandiangan dkk. (2025) menunjukkan bahwa efisiensi aset berpengaruh positif terhadap SGR. Namun, Indarti dkk. (2021) dan Ramadhani dan Sari (2024) menemukan bahwa efisiensi aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap SGR. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Efisiensi Aset berpengaruh positif terhadap Sustainable Growth Rate.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Sustainable Growth Rate

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang akan ditahan untuk kebutuhan investasi perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Kebijakan dividen memiliki hubungan dengan SGR karena semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin kecil laba yang dapat ditahan untuk mendukung pertumbuhan internal perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, pembayaran dividen dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham karena mengurangi jumlah kas bebas yang dapat dikendalikan oleh manajemen. Selain itu, dividend signaling theory menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat menjadi sinyal positif kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan (Irma dkk., 2021). Namun, hubungan antara DPR dan SGR masih menunjukkan perbedaan hasil penelitian. Saputri dkk. (2023), Saputri dan Muharam (2024), serta Yulia dkk. (2025) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap SGR, sedangkan penelitian ini mengacu pada pandangan bahwa perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten menunjukkan kondisi profitabilitas dan arus kas yang kuat. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Sustainable Growth Rate.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, efisiensi aset, dan kebijakan dividen terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan sektor energi di BEI, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode 2021–2025; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap; (3) memperoleh laba bersih positif; dan (4) membagikan dividen tunai secara konsisten selama periode pengamatan.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan mengidentifikasi informasi yang berkaitan dengan variabel penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics versi 27. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan kelayakan model regresi. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan persamaan:

$$SGR = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 TATO + \beta_4 DPR + e$$

Evaluasi model dilakukan melalui koefisien determinasi (*Adjusted R²*), uji simultan (*F-test*), dan uji parsial (*t-test*) pada tingkat signifikansi 5% untuk mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi SGR serta menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *Sustainable Growth Rate* (Ghozali, 2021; Sugiyono, 2023).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data sebelum pengujian model regresi. Analisis mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari likuiditas (CR), *leverage* (DER), efisiensi aset (TATO), kebijakan dividen (DPR), dan *sustainable growth rate* (SGR). Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	85	.93	7.88	2.4889	1.51916
DER	85	.13	2.33	.6953	.47013
TATO	85	.10	3.18	1.1108	.72477

DPR	85	.06	9.10	.8084	1.17838
SGR	85	-.31	1.23	.1552	.25743
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel likuiditas (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,93 pada Sillo Maritime Perdana Tbk tahun 2021 dan maksimum sebesar 7,88 pada Samindo Resources Tbk tahun 2022, dengan rata-rata 2,4889 dan standar deviasi 1,51916 yang menunjukkan bahwa penyebaran data relatif baik karena nilai rata-rata lebih besar dibandingkan standar deviasi. Variabel leverage (DER) memiliki nilai minimum 0,13 pada IMC Pelita Logistik Tbk tahun 2025 dan maksimum 2,33 pada Sumber Global Energy Tbk tahun 2022, dengan rata-rata 0,6953 dan standar deviasi 0,47013. Variabel efisiensi aset (TATO) menunjukkan nilai minimum 0,10 pada AKR Corporindo Tbk tahun 2021 dan maksimum 3,18 pada Sumber Global Energy Tbk tahun 2024, dengan rata-rata 1,1108 dan standar deviasi 0,72477. Selanjutnya, variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum 0,06 pada Sumber Global Energy Tbk tahun 2022 dan maksimum 9,10 pada IMC Pelita Logistik Tbk tahun 2022, dengan rata-rata 0,8084 dan standar deviasi 1,17838 yang menunjukkan variasi data cukup tinggi. Variabel sustainable growth rate (SGR) memiliki nilai minimum -0,31 pada Mitrabara Adiperdana Tbk tahun 2023 dan maksimum 1,23 pada Sumber Global Energy Tbk tahun 2022, dengan rata-rata 0,1552 dan standar deviasi 0,25743, yang menunjukkan adanya variasi tingkat pertumbuhan berkelanjutan antarperusahaan selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Residual Model Awal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
N			85
Normal Parameters^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.22043794
Most Extreme Differences	Absolute		.154
	Positive		.154
	Negative		-.106
Test Statistic			.154
Asymp. Sig. (2-tailed)^c			.000
Monte Carlo Sig. (2-tailed)^d	Sig.		.000
	99% Confidence Interval Lower Bound		.000

	Upper Bound	.000
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.		

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan Tabel 2, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, residual model awal belum memenuhi asumsi normalitas. Sehingga untuk mengatasi masalah tersebut, dilakukan tindakan perbaikan berupa transformasi data. Transformasi dilakukan pada variabel efisiensi aset (TATO) menggunakan *logarithm natural* (LN). Variabel kebijakan dividen (DPR) ditransformasi menggunakan *inverse transformation*. Variabel *sustainable growth rate* (SGR) ditransformasi menggunakan *rank-based inverse normal*.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Residual Model Setelah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
N			85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.76573310
Most Extreme Differences	Absolute		.070
	Positive		.070
	Negative		-.052
Test Statistic			.070
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.		.378
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.365
		Upper Bound	.390
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			
d. This is a lower bound of the true significance.			
e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.			

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Tabel 3 menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 dan Monte Carlo Sig. sebesar 0,378. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, residual pada model regresi setelah transformasi dapat dinyatakan berdistribusi normal dan model dapat dilanjutkan ke pengujian berikutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CR	.572	1.747
	DER	.502	1.991
	LN_TAT	.959	1.043
	O		
	INV_DPR	.860	1.163
a. Dependent Variable: RIN_SGR			

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Tabel 4 menunjukkan nilai tolerance seluruh variabel utama lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian, tidak terdapat multikolinearitas yang serius pada variabel utama.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.852	.203		4.195	.000
	CR	-.035	.045	-.111	-.770	.444
	DER	-.155	.155	-.154	-.999	.321
	LN_TATO	.087	.075	.129	1.151	.253
	INV_DPR	-.017	.021	-.098	-.830	.409
a. Dependent Variable: AbsRes						

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan Tabel 5, nilai signifikansi CR sebesar 0,444; DER sebesar 0,321; TATO sebesar 0,253; dan DPR sebesar 0,409. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas pada model yang diuji menggunakan uji Glejser.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.641 ^a	.411	.382		.78464	2.135
a. Predictors: (Constant), INV_DPR, LN_TATO, CR, DER						
b. Dependent Variable: RIN_SGR						

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Tabel 6 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,135. Untuk $N = 85$ dan $k = 4$ pada tingkat signifikansi 5%, nilai dU sebesar 1,747 dan nilai $4 - dU$ sebesar 2,253. Karena $1,747 < 2,135 < 2,253$, tidak terdapat indikasi autokorelasi tingkat pertama pada residual model regresi regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.074	.337	-.220	.826	
	CR	-.091	.074	-.138	-.1218	.227
	DER	-.415	.257	-.196	-1.617	.110
	LN_TATO	.384	.125	.270	3.079	.003
	INV_DPR	.225	.034	.607	6.562	.000
a. Dependent Variable: RIN_SGR						

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan Tabel 7, persamaan regresi yang diperoleh yaitu $RIN_SGR = -0,074 - 0,091 CR - 0,415 DER + 0,384 LN_TATO + 0,225 INV_DPR + e$. Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -0,074 berarti apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai SGR sebesar -0,074. Variabel likuiditas (CR) dan leverage (DER) memiliki koefisien negatif yang menunjukkan hubungan berlawanan arah terhadap sustainable growth rate, artinya peningkatan kedua variabel tersebut cenderung menurunkan SGR. Sementara itu, efisiensi aset (LN_TATO) dan kebijakan dividen (INV_DPR) memiliki koefisien positif yang menunjukkan hubungan searah, sehingga peningkatan efisiensi aset dan kebijakan dividen cenderung meningkatkan sustainable growth rate perusahaan.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan prediktor menjelaskan variasi variabel dependen. Pada model regresi, nilai Adjusted R Square sebesar 0,382 sebagaimana disajikan pada Tabel 4.10. Artinya, CR, DER, TATO, dan DPR menjelaskan 38,2% variasi SGR, sisanya 61,8% berkaitan dengan faktor lain di luar model regresi.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate
1	.641 ^a	.411	.382		.78464
a. Predictors: (Constant), INV_DPR, LN_TATO, CR, DER					

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Uji Signifikansi Simultan F (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menilai apakah prediktor dalam setiap model secara simultan berhubungan dengan variabel dependen. Model dinyatakan layak apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05.

Tabel 9. Hasil Uji F

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34.380	4	8.595	13.961	.000 ^b
	Residual	49.253	80	.616		
	Total	83.633	84			
a. Dependent Variable: RIN_SGR						
b. Predictors: (Constant), INV_DPR, LN_TATO, CR, DER						

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan Tabel 9, nilai F sebesar 13,961 dengan signifikansi 0,000. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, model regresi layak digunakan. Artinya, CR, DER, TATO, dan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap SGR pada sampel penelitian.

Uji Parsial (Uji Statistik T)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Kriteria yang digunakan adalah jika nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05, maka secara parsial hipotesis dinyatakan berpengaruh.

Tabel 10. Hasil Uji T

Coefficients^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.074	.337		-.220
	CR	-.091	.074	-.138	-1.218
	DER	-.415	.257	-.196	-1.617
	LN_TATO	.384	.125	.270	3.079
	INV_DPR	.225	.034	.607	6.562

a. Dependent Variable: RIN_SGR

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan Tabel 11, hasil uji t menunjukkan bahwa likuiditas (CR) memiliki nilai t hitung sebesar -1,218 dengan signifikansi $0,227 > 0,05$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap sustainable growth rate dan H1 ditolak. Leverage (DER) juga tidak berpengaruh signifikan dengan nilai t hitung -1,617 dan signifikansi $0,110 > 0,05$, sehingga H2 ditolak. Sementara itu, efisiensi aset (LN_TATO) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap sustainable growth rate dengan nilai t hitung 3,079 dan signifikansi $0,003 < 0,05$, sehingga H3 diterima. Kebijakan dividen (INV_DPR) juga berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai t hitung 6,562 dan signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga hipotesis terkait kebijakan dividen diterima.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Sustainable Growth Rate

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Sustainable Growth Rate (SGR). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aset lancar belum mampu secara langsung meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan sektor energi. Likuiditas yang tinggi hanya mencerminkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi belum tentu mampu meningkatkan penjualan, laba, atau laba ditahan yang menjadi faktor pendukung SGR. Temuan ini sejalan dengan Vuković dkk. (2022) dan Pandiangan dkk. (2025), namun berbeda dengan Indarti dkk. (2021) dan Triana (2024) yang menemukan pengaruh positif likuiditas terhadap SGR. Dalam perspektif teori sinyal, likuiditas memang memberikan informasi positif mengenai stabilitas keuangan perusahaan, tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa ketersediaan aset lancar bukan faktor utama yang menentukan pertumbuhan berkelanjutan. Oleh karena itu, perusahaan energi perlu menjaga likuiditas pada tingkat optimal dan mengarahkan dana yang tersedia pada aktivitas produktif yang dapat meningkatkan laba.

Pengaruh Leverage terhadap Sustainable Growth Rate

Hasil pengujian menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang belum mampu memberikan pengaruh yang konsisten terhadap pertumbuhan berkelanjutan perusahaan sektor energi. Meskipun utang dapat membantu pembiayaan aset dan ekspansi,

peningkatan kewajiban juga meningkatkan risiko keuangan, terutama pada sektor energi yang dipengaruhi fluktuasi harga komoditas. Temuan ini mendukung Hartatik dkk. (2025) dan Huda & Kholilah (2025), tetapi berbeda dengan Indarti dkk. (2021), Saputri dkk. (2023), dan Apriyanto & Louw (2024) yang menemukan pengaruh positif leverage terhadap SGR. Berdasarkan teori keagenan dan teori sinyal, utang dapat menjadi alat pengendalian maupun sinyal optimisme perusahaan, namun dalam penelitian ini perubahan DER belum cukup kuat memengaruhi pertumbuhan berkelanjutan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan kualitas penggunaan utang, kemampuan arus kas, dan produktivitas aset yang dibiayai.

Pengaruh Efisiensi Aset terhadap Sustainable Growth Rate

Efisiensi aset yang diukur dengan Total Assets Turnover (TATO) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu memanfaatkan aset secara lebih efektif dalam menghasilkan penjualan memiliki peluang lebih besar untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan. Temuan ini sejalan dengan Aqila & Prasetiono (2023), Amini & Yulianti (2025), serta Pandiangan dkk. (2025). Pada sektor energi yang bersifat padat aset, kemampuan mengoptimalkan penggunaan aset dapat meningkatkan pendapatan tanpa harus menambah investasi besar, sehingga memperkuat profitabilitas dan laba ditahan. Dalam perspektif teori keagenan, tingginya efisiensi aset menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya perusahaan secara produktif, sedangkan dalam teori sinyal menunjukkan kemampuan operasional perusahaan kepada investor. Oleh karena itu, perusahaan energi perlu meningkatkan produktivitas aset melalui pengelolaan investasi dan pemanfaatan aset yang optimal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Sustainable Growth Rate

Kebijakan dividen yang diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten cenderung memiliki kemampuan pertumbuhan berkelanjutan yang lebih baik. Temuan ini berbeda dengan Saputri dkk. (2023), Saputri & Muharam (2024), serta Yulia dkk. (2025) yang menemukan pengaruh negatif DPR terhadap SGR. Berdasarkan teori keagenan, pembayaran dividen dapat mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham dengan membatasi penggunaan kas bebas secara berlebihan. Selain itu, dividend signaling theory menjelaskan bahwa pembagian dividen menjadi sinyal positif mengenai kondisi

keuangan dan profitabilitas perusahaan. Namun, perusahaan energi tetap perlu menjaga keseimbangan antara pembayaran dividen dan kebutuhan pendanaan internal untuk investasi serta pengembangan usaha agar pertumbuhan tetap berkelanjutan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan 85 observasi dari 17 perusahaan sektor energi periode 2021–2025, likuiditas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Sustainable Growth Rate (SGR). Sebaliknya, TATO dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR, yang menunjukkan bahwa efisiensi aset dan kebijakan dividen yang lebih tinggi mendukung pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amini, A. F., & Yulianti, R. (2025). Analisis pengaruh ESG, leverage dan asset efficiency terhadap sustainable growth rate. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(1), 3546–3561. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i1.5599>
- Andari, A. T., Aalin, E. R., & Putranti, E. (2021). Pengaruh kinerja keuangan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. *Gorontalo Accounting Journal*, 4(2), 174–184. <https://doi.org/10.32662/gaj.v4i2.1728>
- Antara. (2024). *Adaro Energy bagikan total dividen 800 juta dolar AS tahun buku 2023*. <https://www.antaranews.com/berita/4104819/adaro-energy-bagikan-total-dividen-800-juta-dolar-as-tahun-buku-2023>
- Apriyanto, V., & Louw, F. (2024). Growth rate dalam sektor barang baku dan primer di Bursa Efek Indonesia: Mana lebih baik? *Jurnal Akuntansi dan Teknologi Informasi*, 17(2), 192–205. <https://doi.org/10.24123/jati.v17i2.6598>
- Aqila, A., & Prasetyono. (2023). Analisis pengaruh efisiensi aset dan financial leverage terhadap sustainable growth rate dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 12(1), 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/41741>
- Arum, A. R., Wahyuni, Y., Nadhiroh, U., Wisandani, I., Rachmawati, D. W., Sundari, R. I., HS, S., Hartatik, Seto, A. A., & Bakri. (2022). *Analisis laporan keuangan: Penilaian kinerja perusahaan dengan pendekatan rasio keuangan* (Suwandi, Ed.). CV. Media Sains Indonesia.
- Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara. (2025). *Harga batubara acuan periode kedua Mei 2025 turun menjadi USD 110,38*. <https://www.minerba.esdm.go.id/berita/minerba/detil/20250523-harga-batubara-acuan-periode-kedua-mei-2025-turun-menjadi-usd-110-38>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS* (Edisi ke-10). Badan

Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hartatik, S., Indarto, & Lestari, R. I. (2025). Effect of dividend policy and leverage on sustainable growth moderated by managerial ownership in energy sector companies. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(1), 635–646. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i1.3125>
- Huda, N., & Kholilah, K. (2025). Do financial and non-financial factors affect sustainable growth rates? *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 17(1), 38–52. <https://doi.org/10.33508/jako.v17i1.6079>
- Indarti, Apriliyani, I. B., & Onasis, D. (2021). Pengaruh likuiditas, leverage, dan asset turnover terhadap sustainable growth rate pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2019. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(3), 296–304. <https://ejournal.kompetif.com/index.php/akuntansikompetif/article/view/710>
- International Energy Agency. (2022). *World Energy Outlook 2022*. <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2022>
- Irma, Puspitasari, D., Rachmawati, D. W., Husnatarina, F., Suriani, Evi, T., Santoso, A., Anas, M., Muliadi, S., & Sari, D. C. (2021). *Manajemen keuangan*. Nuta Media.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2023). *Kementerian ESDM terbitkan HEESI 2022*. <https://www.esdm.go.id/en/media-center/news-archives/kementerian-esdm-terbitkan-heesi-2022>
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2025). *Kinerja sektor ESDM 2024: Lampau target, penuhi kebutuhan domestik dan tingkatkan ketahanan energi*. <https://www.esdm.go.id/en/media-center/news-archives/kinerja-sektor-esdm-2024-lampau-target-penuhi-kebutuhan-domestik-dan-tingkatkan-ketahanan-energi->
- Meiliani, F., Djazuli, A., & Utami, D. (2024). Determinan sustainable growth pada perusahaan sektor barang konsumen non-primer di Indonesia. *MOTIVASI Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(1), 89–97.
- Mia, L., & Farasthy, A. (2025). Assessing the mediating effect of sustainable growth on the relationship between capital structure, asset turnover, and firm value. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 9(2), 113–128. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v9i2.6421>
- Pandiangan, T., Nurmayanti, P., & Savitri, E. (2025). The effect of financial performance on sustainable growth rate. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 7(3), 215–226. <https://doi.org/10.31258/ijesh.7.3.215-226>
- PT Indo Tambangraya Megah Tbk. (2024). *ITM tetapkan total dividen tunai 2023 USD325 juta* [Siaran pers]. <https://itmg.co.id/files/media/Press%20Release%20on%20ITM%20AGMS%202024.pdf>
- Ramadhani, A. P., & Sari, S. P. (2024). Perspektif perusahaan menilai financial sustainability melalui analisis rasio likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas. *Edunomika*, 8(4), 1–13. <https://doi.org/10.29040/jie.v8i4.16052>
- Rangga, Y. D., & Agnes, K. (2025). Analisis pengaruh free cash flow, firm size, cash holding, dan

- sales growth terhadap kinerja keuangan di sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(4), 802–814. <https://doi.org/10.54259/akua.v4i4.5694>
- 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. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/47820/32482>
- Saputri, V. A., Aryasa, H. M., & Linanda, P. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap sustainable growth rate pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2018–2022. *Journal of Economic and Business (JEBUS)*, 1(1), 1–11. <https://jurnal.oso.ac.id/jebus/article/view/9/3>
- Sawitri, N. N., & Eprianto, I. (2025). Determining sustainability growth: Analysis of dividend policy, capital structure, liquidity, and financial statement digitalization mediated by profitability. *Greenation International Journal of Economics and Accounting (GIJEA)*, 3(2), 217–236. <https://doi.org/10.38035/gijea.v3i2>
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Triana, A. (2024). Pengaruh intellectual capital, leverage, return saham, likuiditas, dan aktivitas perusahaan terhadap sustainable growth rate (Studi kasus pada perusahaan sektor barang dan konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2021). *JIMEB*, 3(5). <https://journal.feb.uniku.ac.id/jimeb/article/view/221/77>
- Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2022). Sustainable growth rate analysis in Eastern European companies. *Sustainability*, 14(17), Article 10731. <https://doi.org/10.3390/su141710731>
- World Bank. (2022). *Food and energy price shocks from Ukraine war could last for years*. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/04/26/food-and-energy-price-shocks-from-ukraine-war>
- Yolanda, A., Rusmita, S., & Hamzani, U. (2025). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap sustainable growth rate dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*, 7(1), 11–21. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v7i1.7532>
- Yulia, R., Rahayu, S., Elviani, S., & Rahmarisa, F. (2025). Pengaruh profitabilitas, financial leverage, asset efficiency, dan kebijakan dividen terhadap sustainable growth rate pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2021–2023. *Worksheet: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 262–270. <https://doi.org/10.46576/wjs.v4i2.6482>