



Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth Rate dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Angela Yolanda*, Sari Rusmita, Umiaty Hamzani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Tanjungpura, Pontianak

Jl. Profesor Dokter H. Hadari Nawawi, Bansir Laut, Kec. Pontianak Tenggara, Kota Pontianak, Kalimantan Barat, Indonesia

Email: ¹*b1034221022@student.untan.ac.id, ²sariusmita99@gmail.com, ³umiaty.hamzani@ekonomi.untan.ac.id

Email Penulis Korespondensi: b1034221022@student.untan.ac.id

Submitted: 09/06/2025; Accepted: 31/07/2025; Published: 02/08/2025

Abstrak—Salah satu indikator penting yang menunjukkan kapasitas perusahaan untuk berkembang secara berkelanjutan tanpa memerlukan pendanaan eksternal tambahan adalah sustainable growth rate. Dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderator, penelitian ini mencoba mengkaji dampak leverage dan profitabilitas terhadap sustainable growth rate (SGR) pada perusahaan healthcare yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Leverage mewakili penggunaan utang dalam struktur modal, sedangkan profitabilitas adalah ukuran kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dipandang sebagai komponen penting dalam menentukan sustainable growth rate. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik purposive sampling dalam penentuan sampel. Sampel sebanyak 36 data, yang terdiri dari 12 perusahaan selama 3 tahun (2021-2023). Teknik analisis data yang digunakan adalah deskriptif dan moderated regression analysis (MRA) untuk menguji efek moderasi. Penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan healthcare dalam hal optimalisasi struktur modal dan kebijakan dividen untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan yang optimal. Hasil analisis menunjukkan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth rate dengan nilai signifikansi masing-masing $0,001 < 0,05$ dan $0,000 < 0,05$, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap sustainable growth rate dengan nilai signifikansi $0,236 > 0,05$, kebijakan dividen memiliki pengaruh moderasi yang memperlemah hubungan antara leverage dan sustainable growth rate dengan nilai signifikansi $0,031 < 0,05$, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh moderasi yang memperlemah hubungan antara profitabilitas dan sustainable growth rate dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Leverage; Perusahaan Healthcare; Profitabilitas; Sustainable Growth Rate

Abstract—One of the important indicators that shows the company's capacity to develop sustainably without the need for additional external funding is the sustainable growth rate. With dividend policy as a moderator variable, this study tries to examine the impact of leverage and profitability on sustainable growth rate (SGR) in healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Leverage represents the use of debt in the capital structure, while profitability is a measure of a company's capacity to generate profits which is seen as an important component in determining sustainable growth rates. The research method uses a quantitative approach with purposive sampling techniques in determining samples. A sample of 36 data, consisting of 12 companies for 3 years (2021-2023). The data analysis techniques used were descriptive and moderated regression analysis (MRA) to test the effect of moderation. This study provides implications for healthcare company management in terms of optimizing capital structure and dividend policies to achieve optimal sustainable growth. The results of the analysis show that leverage and profitability have a significant positive effect on the sustainable growth rate with significance values of $0,001 < 0,05$ and $0,000 < 0,05$ respectively, dividend policy does not have a significant influence on the sustainable growth rate with a significance value of $0,236 > 0,05$, dividend policy has a moderation effect that weakens the relationship between leverage and sustainable growth rate with a significance value of $0,031 < 0,05$, and dividend policy has a moderation effect that weakens the relationship between profitability and sustainable growth rate with a significance value of $0,000 < 0,05$.

Keywords: Dividend Policy; Healthcare Company; Leverage; Profitability; Sustainable Growth Rate

1. PENDAHULUAN

Persaingan bisnis global yang semakin intens, perusahaan tidak dapat lagi berkonsentrasi hanya pada pendapatan dan keuntungan jangka pendek. Pertumbuhan berkelanjutan (sustainable growth) menjadi aspek fundamental yang memengaruhi kelangsungan hidup jangka panjang sebuah organisasi. Penelitian Priyanto & Robiyanto (2020) menyoroti pentingnya tingkat pertumbuhan berkelanjutan dalam strategi bisnis karena merupakan aspek krusial yang memiliki kaitan erat dengan pendekatan strategis yang diimplementasikan perusahaan untuk menjaga pertumbuhan berkelanjutan. Menurut Indarti et al. (2021), SGR mengukur batas maksimal pertumbuhan yang bisa dicapai perusahaan tanpa tambahan modal ekuitas dari luar, sambil tetap mempertahankan rasio utang terhadap ekuitas yang seimbang. Konsep ini menjadi acuan penting dalam perencanaan strategis perusahaan untuk memastikan pertumbuhan yang berkesinambungan dan menjaga kesehatan keuangan jangka panjang (Erawati et al., 2025).

Di masa globalisasi yang semakin cepat, sektor healthcare menjadi salah satu yang paling terukur dalam perekonomian, khususnya di Indonesia. Mengingat pentingnya sektor ini, sustainable growth rate (SGR) sangat penting (Chandradinangga & Rita, 2020). Tidak seperti sektor ekonomi lain yang mengalami penurunan yang signifikan, produk kesehatan dari perusahaan sektor healthcare sebenarnya telah mengalami peningkatan permintaan yang substansial (Agustiarini et al., 2022). Kejadian ini memicu pertanyaan menarik tentang bagaimana perusahaan menangani pendanaan healthcare dan keseimbangan keuangan mereka di tengah fluktuasi pasar. Penelitian Valencia et al. (2022) terhadap 21 entitas bisnis sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2020 mengungkapkan bahwa mayoritas perusahaan dalam industri ini mampu mempertahankan kelangsungan operasional meskipun menghadapi tekanan pandemi global. Pada tahun 2023, realisasi belanja sektor kesehatan



mencapai Rp 606,3 triliun, ini menunjukkan tren peningkatan konsisten setiap tahunnya (Saputra, 2024). Fenomena ini didorong oleh kombinasi faktor kesadaran kesehatan masyarakat yang meningkat pasca pandemi berdasarkan survei BPJS kesehatan dan dukungan kebijakan pemerintah melalui perluasan cakupan Jaminan Kesehatan Nasional (JKN). Diperoleh data BPJS kesehatan dalam 11 tahun terakhir, total pemanfaatan dari program JKN di masyarakat meningkat secara signifikan. Jumlah peserta program JKN meningkat dari 133,4 juta peserta pada tahun 2014 menjadi 276,5 juta per Oktober 2024 (Nugraha, 2024). Dalam konteks pengembangan bisnis, para pelaku industri perlu melakukan assessment terhadap kemampuan pertumbuhan internal melalui parameter sustainable growth rate (SGR).

Menurut Bagh et al. (2022), SGR merupakan laju pertumbuhan maksimum yang dapat dipertahankan perusahaan tanpa menambah utang baru maupun menerbitkan ekuitas tambahan. Memahami faktor-faktor yang memengaruhi sustainable growth rate sangat penting dalam konteks sektor healthcare di Indonesia. Sektor ini tidak hanya mendorong pembangunan ekonomi, tetapi juga meningkatkan kesejahteraan individu dengan memberikan layanan kesehatan yang berkualitas. Perusahaan healthcare menghadapi tantangan untuk mempertahankan SGR dalam menghadapi fluktuasi pasar dan permintaan operasional yang substansial. Industri ini mengalami ekspansi yang cukup besar selama pandemi COVID-19, namun terus berjuang dengan masalah mendasar yang terkait dengan pengawasan keuangan, terutama mengenai leverage dan profitabilitas (Chandradinangga & Rita, 2020). Sebuah studi oleh Indarti et al. (2021) mengungkapkan bahwa leverage berdampak negatif pada SGR, menunjukkan bahwa ketergantungan yang berlebihan pada utang dapat menghambat kapasitas perusahaan untuk pertumbuhan yang berkelanjutan.

Leverage dan profitabilitas adalah dua faktor penting yang memengaruhi SGR pada perusahaan yang beroperasi dalam industri healthcare. Seperti yang ditunjukkan oleh studi sebelumnya, leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya, semakin besar leverage, maka semakin tinggi risiko keuangan yang dihadapi perusahaan (Subroto & Endaryati, 2024). Leverage memiliki hubungan yang kompleks dengan SGR karena utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan, tetapi juga dapat menciptakan jalan untuk pertumbuhan jika dikelola dengan baik. Sebaliknya, profitabilitas mengacu pada kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dibandingkan dengan aset, penjualan, dan ekuitasnya (Alu & Ogedengbe, 2023). Profitabilitas menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba untuk memfasilitasi pendanaan internal untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan tanpa bergantung pada utang eksternal (Chandradinangga & Rita, 2020). Beberapa perusahaan dengan leverage tinggi berhasil mempertahankan SGR yang menguntungkan, sementara perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menghadapi penurunan pertumbuhan yang berkelanjutan. Analisis ekstensif terhadap 470 perusahaan di berbagai sektor di Indonesia antara tahun 2019-2023 memvalidasi bahwa profitabilitas secara positif memengaruhi kinerja keuangan, yang kemudian berdampak langsung dan substansial pada SGR (Erawati et al., 2025).

Namun demikian, di samping meningkatnya utang dan metode yang digunakan perusahaan untuk mengelola keuntungan, tanda-tanda kesulitan muncul ketika perusahaan tertentu dalam sektor ini berjuang untuk mempertahankan pertumbuhan yang stabil. Salah satu alasan utama untuk masalah ini adalah pilihan kebijakan dividen yang tidak menentu, karena kebijakan dividen merepresentasikan pilihan manajemen mengenai proporsi laba yang dialokasikan sebagai dividen dibandingkan dengan yang diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Rahmawati & Garad, 2023). Kebijakan dividen yang efektif harus mampu mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan dengan menyampaikan sinyal positif ke pasar karena biasanya perusahaan berupaya mempertahankan pembayaran dividen yang konsisten untuk menghindari sinyal negatif ke pasar (Rahmawati & Garad, 2023). Kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderator penting dalam penelitian ini. Studi empiris menunjukkan bahwa investor lebih menyukai perusahaan dengan SGR rendah selama pandemi COVID-19 karena perusahaan-perusahaan ini umumnya menyalurkan jumlah dividen yang lebih besar (Febriani et al., 2022). Hasil ini menyoroti seluk-beluk hubungan antara kebijakan dividen, SGR, dan preferensi investor. Tantangan utama dalam pengelolaan keuangan perusahaan healthcare adalah keseimbangan antara menggunakan utang dan keuntungan sebagai sumber pendanaan. Selain itu, kebijakan dividen seringkali tidak sesuai dengan kebutuhan reinvestasi untuk mendorong pertumbuhan jangka panjang. Kebijakan dividen yang terlalu agresif dapat menguras dana internal yang tersedia untuk ekspansi, sedangkan kebijakan yang terlalu berhati-hati dapat mengurangi daya tarik investasi bagi pemegang saham (Chandradinangga & Rita, 2020). Sebagai instrumen manajemen keuangan, kebijakan dividen memengaruhi bagaimana laba didistribusikan antara dividen dan laba ditahan.

Studi sebelumnya telah dilakukan oleh Apriyanto & Louw (2024) yang menemukan bahwa leverage dan profitabilitas berdampak positif pada tingkat pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa bisnis di sektor bahan baku mengalami tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang lebih besar daripada bisnis di sektor primer. Riset yang dilakukan oleh Priyanto & Robiyanto (2020) mengungkapkan bahwa variabel rasio lancar (CR) dan perputaran aset (asset turnover) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap sustainable growth rate (SGR). Sementara itu, rasio utang terhadap ekuitas (DER) justru menunjukkan hubungan positif dengan SGR. Studi yang dilakukan oleh (Indriati & Nawasiah, 2022) menghubungkan kinerja lingkungan, kebijakan utang, dan profitabilitas yang berdampak pada sustainable growth rate (SGR). Dalam penelitian ini, profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh kinerja lingkungan dan kebijakan utang terhadap SGR. Riset oleh Parapat & Ruhayat (2024) menunjukkan bahwa efisiensi aset tidak berdampak signifikan pada sustainable growth rate (SGR), sedangkan leverage keuangan berpengaruh positif terhadap SGR. Selain itu, studi tersebut mengaitkan efisiensi aset dengan kinerja keuangan, yang berdampak positif pada good corporate governance (GCG). Penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Muharam (2024) mengidentifikasi bahwa profitabilitas, leverage, dan kebijakan



dividen berdampak negatif pada sustainable growth rate (SGR) secara signifikan. Sebaliknya, efisiensi aset memiliki pengaruh positif yang signifikan pada SGR. Menurut studi oleh Maghfiroh & Aufa (2023), ditemukan bahwa pembayaran dividen yang substansial dapat mengurangi sumber daya internal yang tersedia untuk pertumbuhan.

Studi sebelumnya sebagian besar berkonsentrasi pada sektor manufaktur, sehingga kurang menggambarkan secara lengkap tentang pergeseran di sektor healthcare. Dalam sebuah studi yang dilakukan oleh Chandradinangga & Rita (2020), ditemukan bahwa leverage dan profitabilitas memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan berkelanjutan di dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Fokus penelitian ini adalah perusahaan healthcare yang tercatat antara tahun 2021-2023 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Signifikansi vital sektor kesehatan dalam perekonomian nasional, khususnya selama transisi pandemi COVID-19 dan fase pemulihan ekonomi, menjadi dasar pemilihan sektor ini. Perubahan prioritas kebijakan kesehatan nasional dan internasional, serta pergeseran cara masyarakat mengonsumsi barang dan layanan kesehatan, menciptakan kondisi bisnis khusus bagi organisasi healthcare selama ini. Bisnis di industri ini sangat penting untuk kesehatan masyarakat dan pemulihan ekonomi.

Menurut studi terbaru tentang perusahaan healthcare yang terdaftar di BEI antara tahun 2019-2023, kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) dan profitabilitas, sebagaimana ditentukan oleh Return on Assets (ROA), keduanya meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan (Lestari et al., 2024). Temuan ini memberikan landasan yang penting untuk penelitian lebih lanjut tentang hubungan antara faktor keuangan seperti leverage dan profitabilitas dengan sustainable growth rate pada sektor ini. Karakteristik keuangan perusahaan healthcare berbeda dari industri lain, terutama yang berkaitan dengan kebutuhan modal, pengaturan pembiayaan, dan kebijakan dividen. Dalam penelitiannya, Theresia & Triwacananingrum (2022) menemukan bahwa pelaporan keberlanjutan berpengaruh signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan (SGR). Pengaruh ini bervariasi sesuai dengan dimensi pelaporan keberlanjutan yang didasarkan pada Standar GRI: dimensi sosial dan ekonomi menunjukkan dampak negatif, sementara dimensi lingkungan dan ekonomi memberikan dampak positif. Dengan kebijakan dividen yang bertindak sebagai variabel moderasi, ini menjadikan industri healthcare subjek yang menarik untuk memeriksa hubungan antara leverage, profitabilitas, dan sustainable growth rate. Selama periode 2021-2023, industri healthcare sedang beralih dari emergency response terhadap pandemi ke era pasca-pandemi. Menurut penelitian terbaru, pandemi Covid-19 telah meningkatkan dampak merugikan antara sustainable growth rate terhadap pengembalian saham. Karena preferensi mereka terhadap bisnis yang membayar dividen besar, investor lebih tertarik pada perusahaan dengan sustainable growth rate yang rendah selama pandemi COVID-19 (Febriani et al., 2022). Diharapkan dengan memeriksa secara menyeluruh perusahaan healthcare, penelitian ini akan secara signifikan memberikan pengetahuan tentang variabel yang memengaruhi sustainable growth rate yang penting bagi ekonomi nasional.

Penelitian ini menawarkan wawasan tentang cara perusahaan dapat memanfaatkan utang dan profitabilitas untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan. Namun demikian, penelitian ini juga menunjukkan bahwa masih ada potensi untuk eksplorasi lebih lanjut, terutama dalam mengintegrasikan variabel lain yang dapat memengaruhi hubungan ini. Chandradinangga & Rita (2020) mengusulkan agar penelitian selanjutnya memperhitungkan faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi sustainable growth, termasuk kebijakan dividen. Kebijakan dividen dinilai penting karena dapat memengaruhi pilihan pendanaan dan alokasi keuntungan, yang akibatnya dapat berdampak pada pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Berdasarkan rekomendasi ini, penelitian ini bermaksud untuk mengkaji bagaimana kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara leverage dan profitabilitas pada sustainable growth rate dalam industri healthcare, yang menjadi lebih signifikan dalam kerangka pembangunan ekonomi dan kesehatan masyarakat.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Kerangka Dasar Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis data sekunder untuk menguji hipotesis pada gambar 1. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan healthcare yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023. Terdapat 35 perusahaan healthcare yang terdaftar di BEI. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan healthcare yang terdaftar di BEI, yang diunduh dari situs web resmi BEI (<https://www.idx.co.id>) dan situs web resmi perusahaan.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data panel, yang merupakan gabungan antara data cross-sectional dan time series. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

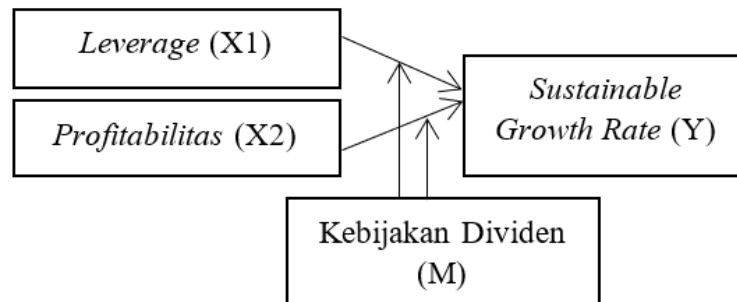
Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Total Perusahaan
1.	Total perusahaan healthcare yang terdaftar di BEI	35
2.	Perusahaan belum listing di BEI paling lambat tahun 2021	(13)
3.	Perusahaan healthcare yang mengalami kerugian dan tidak membagikan dividen selama periode 2021-2023	(10)
	Total sampel akhir	12
	Tahun pengamatan	3



No	Kriteria	Total Perusahaan
	Jumlah pengamatan	36

Berdasarkan kriteria dalam Tabel 1, diperoleh sampel sebanyak 36 data yang memenuhi syarat, terdiri dari 12 perusahaan selama 3 tahun. Adapun teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan moderated regression analysis (MRA). Dalam penelitian ini, variabel leverage dan profitabilitas merupakan variabel independen, variabel sustainable growth rate merupakan variabel dependen, dan variabel kebijakan dividen merupakan variabel moderasi. Adapun kerangka berpikir dari penelitian ini seperti pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Berdasarkan Gambar 1 kerangka berpikir, adapun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: Leverage berpengaruh terhadap sustainable growth rate

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap sustainable growth rate

H3: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap sustainable growth rate

H4: Kebijakan dividen memoderasi leverage terhadap sustainable growth rate

H5: Kebijakan dividen memoderasi profitabilitas terhadap sustainable growth rate

2.2 Definisi Operasional Variabel

2.2.1 Teori Agensi

Teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual yang ada antara principal (pemegang saham) dan agent (manajemen), yang mengarah pada konflik kepentingan dalam manajemen perusahaan. Pemegang saham berusaha untuk mencapai pengembalian maksimum melalui dividen dan nilai perusahaan yang tinggi, manajemen sering menahan kas bebas untuk membiayai proyek berisiko atau meningkatkan kompensasi sehingga menimbulkan biaya agensi (Rahmawati & Garad, 2023). Konflik kepentingan ini memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan, seperti keputusan pendanaan melalui utang (leverage), kebijakan dividen, dan strategi pertumbuhan berkelanjutan. Mekanisme pengendalian seperti peningkatan leverage dapat memaksa manajemen untuk beroperasi secara efisien karena kewajiban bunga dan pokok, tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan dan kesenjangan informasi antara manajemen dan investor (Dabboussi, 2024). Hal ini mengakibatkan masalah keagenan di mana pemegang saham menanggung risiko tambahan. Sebaliknya, kebijakan dividen yang ideal dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, terutama dalam konteks sustainable growth.

Nawaz et al. (2023) dalam penelitiannya mengatakan bahwa ketika target pertumbuhan melewati kapabilitas internal, manajer terdorong menambah leverage sebagai mekanisme disiplin, namun peningkatan utang yang terlalu tinggi memperburuk asimetri informasi dan risiko arus kas, sehingga memicu konflik agensi antara manajemen dan pemegang saham. Sebaliknya, kebijakan dividen konservatif dengan membatasi arus kas bebas berfungsi sebagai mekanisme disiplin untuk menyelaraskan kepentingan, khususnya dalam konteks sustainable growth (Aulia & Nugroho, 2025). Dalam kerangka modern keuangan perusahaan, utang moderat dan dividen stabil sebaiknya dirancang secara simultan. Utang yang memadai memberikan sinyal komitmen manajemen terhadap efisiensi operasional, sementara dividen stabil membatasi discretionary cash flow dan memperkuat kepercayaan pemegang saham, sehingga meminimalkan konflik agensi dan mendukung pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (Maquieira et al., 2023). Di ranah perusahaan healthcare, manajemen mungkin cenderung membuat keputusan yang menguntungkan kepentingan pribadi mereka, yang mungkin berdampak pada kebijakan dan pertumbuhan dividen perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H1 dalam penelitian ini diantisipasi untuk menunjukkan bahwa salah satu efek leverage tinggi dapat meningkatkan risiko agensi, yang kemudian memengaruhi sustainable growth rate.

2.2.2 Sustainable Growth Rate

Menurut Bagh et al. (2022), sustainable growth rate (SGR) merupakan laju pertumbuhan maksimum yang dapat dipertahankan perusahaan tanpa menambah utang baru maupun menerbitkan ekuitas tambahan. Penelitian oleh Bagh et al. (2022) juga menunjukkan bahwa inflasi memiliki efek negatif pada tingkat pertumbuhan berkelanjutan, karena kenaikan harga meningkatkan kebutuhan modal kerja nominal, sedangkan aset tetap dihitung berdasarkan biaya



historis. Selanjutnya, Sunardi et al. (2021) mendefinisikan SGR sebagai laju pertumbuhan tertinggi yang dapat dicapai perusahaan tanpa memerlukan sumber pembiayaan eksternal seperti pinjaman tambahan atau penerbitan saham baru.

SGR sangat penting untuk menilai kesejahteraan keuangan perusahaan di industri healthcare, di mana inovasi dan pengembangan produk sangat penting. Studi ini mengusulkan hipotesis H2, yang mengklaim bahwa profitabilitas memengaruhi SGR, mengingat bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan biasanya memiliki lebih banyak sumber daya untuk membiayai pertumbuhan mereka.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen bertindak sebagai faktor moderasi yang dapat meningkatkan atau mengurangi dampak leverage dan profitabilitas pada SGR. Kebijakan dividen menunjukkan pembagian keuntungan antara pembayaran pemegang saham dan laba ditahan. Menurut Rahmawati & Garad (2023), kebijakan dividen merepresentasikan pilihan manajemen mengenai proporsi laba yang dialokasikan sebagai dividen dibandingkan dengan yang diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang efektif berpotensi meningkatkan kepercayaan investor, yang kemudian memengaruhi pilihan investasi dan pertumbuhan perusahaan (Maquieira et al., 2023). Rahmawati & Garad (2023) juga menemukan bahwa perusahaan biasanya berupaya mempertahankan pembayaran dividen yang konsisten untuk menghindari sinyal negatif ke pasar.

Dalam model SGR, rasio pembayaran dividen berbanding terbalik dengan pertumbuhan berkelanjutan karena mengurangi laba ditahan yang tersedia untuk pembiayaan internal (Bagh et al., 2022). Dalam lingkungan inflasi tinggi, strategi dividen konservatif (pembagian dividen minimal) lebih efektif dalam mempertahankan SGR riil. Namun, strategi ini membawa risiko munculnya konflik agensi jika manajer menggunakan laba ditahan untuk kepentingan perusahaan yang tidak menguntungkan pemegang saham (Dabboussi, 2024). Ketika mempertimbangkan pertumbuhan berkelanjutan, kebijakan dividen harus seimbang secara ideal agar tidak menghambat kebutuhan modal untuk pertumbuhan. Menurut hipotesis H3, diharapkan bahwa kebijakan dividen memengaruhi SGR, karena dividen yang rendah dapat mengalokasikan lebih banyak modal untuk investasi dalam inisiatif pertumbuhan, terutama di sektor healthcare yang sangat kompetitif.

2.2.4 Leverage

Leverage menunjukkan pemanfaatan utang untuk meningkatkan potensi pengembalian investasi. Semakin besar leverage, semakin tinggi risiko keuangan yang dihadapi perusahaan (Subroto & Endaryati, 2024). Dalam ekonomi yang tidak stabil, perusahaan healthcare yang menggunakan leverage yang signifikan harus menangani risiko mereka dengan cermat, yang dapat memengaruhi SGR. Leverage menunjukkan tingkat pendanaan yang diperoleh melalui utang. Dalam penelitian Nishihara (2023), model teori struktur modal menyatakan bahwa dalam kondisi pasar efisien, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun demikian, studi panel yang dilakukan oleh AS & Haryono (2023) pada perusahaan di BEI menunjukkan bahwa peningkatan leverage berpengaruh positif terhadap sustainable growth rate (SGR) melalui peningkatan kapasitas pembiayaan internal, meski hal ini menimbulkan beban biaya bunga tambahan.

Inflasi dapat mengubah dinamika leverage. Kenaikan harga mengangkat nilai nominal aset, mengakibatkan penurunan rasio utang terhadap ekuitas (nilai buku) meskipun utang riil tetap tidak berubah. Perusahaan mungkin termotivasi untuk menaikkan utang jangka pendek untuk menegakkan SGR, tetapi ini menimbulkan risiko menciptakan perbedaan antara jatuh tempo utang dan arus kas operasional. Diantisipasi bahwa struktur modal dengan leverage optimal akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan menyediakan akses modal lebih besar untuk reinvestasi, meski disertai peningkatan risiko keuangan (Nishihara, 2023). Hipotesis H1, diharapkan bahwa perusahaan dengan manajemen leverage yang efektif dapat meningkatkan SGR mereka, sedangkan perusahaan yang tidak berhasil di bidang ini mungkin mengalami penurunan pertumbuhan (Purba, 2023).

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas berfungsi sebagai faktor penting dalam menentukan SGR karena merupakan ukuran fundamental yang mencerminkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dibandingkan dengan aset, penjualan, dan ekuitasnya (Alu & Ogedengbe, 2023). Di ranah perusahaan healthcare, profitabilitas dipengaruhi oleh efisiensi penelitian dan pengembangan serta adanya skala ekonomi dalam pembuatan obat atau alat kesehatan. Profitabilitas mencerminkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dibandingkan dengan aset, penjualan, dan ekuitasnya, khususnya pada perusahaan teknologi dan healthcare, di mana intensitas modal tak berwujud dapat menurunkan profitabilitas jangka pendek jika tidak dikelola secara efisien (Dragomir, 2024).

Dalam sektor healthcare, profitabilitas berfungsi sebagai indikator kinerja yang signifikan, karena dapat memfasilitasi investasi dalam inovasi baru dan pengembangan layanan baru. Vojinović et al. (2022) menunjukkan bahwa inflasi dapat menggerus profitabilitas riil jika perusahaan gagal menyesuaikan harga jual secara tepat waktu, karena kenaikan biaya operasional sering kali tidak diimbangi peningkatan margin, sehingga berdampak negatif pada pertumbuhan berkelanjutan. Hipotesis H2 berpendapat bahwa profitabilitas yang lebih besar dalam suatu perusahaan sesuai dengan potensi SGR yang lebih tinggi, karena profitabilitas dapat membekali perusahaan dengan sumber daya tambahan untuk mendanai pertumbuhannya.

Tabel 2. Pengukuran Variabel



Variabel	Konsep Variabel	Indikator
Leverage (X1)	Menurut Indarti et al. (2021), rasio leverage keuangan yang diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER) dianggap mampu memengaruhi performa perusahaan sekaligus menjadi indikator dalam perhitungan tingkat pertumbuhan berkelanjutan (SGR).	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Profitabilitas (X2)	Penelitian Lestari & Agustiningsih (2023), menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA (Return on Assets) sangat bergantung pada efisiensi penggunaan aset perusahaan.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
Kebijakan Dividen (M)	Thao & Hong (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang agresif dapat mengurangi laba ditahan. Ini dibuktikan dalam penelitian Dey (2021) yang menemukan bahwa Dividend Payout Ratio memengaruhi keputusan investasi dan pertumbuhan sektor healthcare, yang mencakup 32% pasar FMCG.	$DPR = \frac{\text{Total dividen yang dibayarkan}}{\text{Laba bersih}}$
Sustainable Growth Rate (Y)	SGR (Sustainable Growth Rate) merujuk pada tingkat pertumbuhan maksimum dalam penjualan yang dapat dicapai perusahaan dengan memanfaatkan pendapatannya sendiri (Bagh et al., 2022).	$SGR = \text{Retention Rate} \times ROE$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	36	,11	1,48	,4903	,35549
ROA	36	,00	,31	,1161	,07271
DPR	36	,06	2,15	,6711	,46060
SGR	36	-,03	,28	,0628	,06567

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa rasio utang terhadap ekuitas (DER) memiliki nilai minimum 0,11 yang menunjukkan bahwa perusahaan paling konservatif hanya mengandalkan utang untuk 11% dari ekuitas mereka. Sebaliknya, DER memiliki nilai maksimum 1,48 yang menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki utang yang hampir 1,5 kali dari nilai ekuitas mereka. Rata-rata DER berada di 0,4903 yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan dalam sampel ini mempertahankan tingkat utang di bawah 50% dari ekuitas mereka, ini masih tergolong moderat. Namun, standar deviasi 0,35549 menyoroiti variabilitas yang cukup besar dalam strategi struktur modal di antara perusahaan-perusahaan ini. Rata-rata DER yang berada di bawah 1 mencerminkan kecenderungan terhadap struktur modal konservatif, yang dapat mengurangi risiko keuangan, meskipun dengan potensi biaya pengembalian yang lebih rendah bagi pemegang saham karena berkurangnya leverage keuangan.

Nilai minimum ROA sebesar 0,00 menunjukkan bahwa perusahaan tertentu gagal menghasilkan keuntungan dari aset mereka. Sebaliknya, ROA maksimum sebesar 0,31 (31%) mencerminkan efisiensi yang luar biasa dalam pemanfaatan aset di antara beberapa perusahaan dalam sampel. Dengan ROA rata-rata 0,1161 (11,61%), menunjukkan kemampuan keseluruhan yang cukup baik secara umum dalam menghasilkan keuntungan dari aset, perusahaan dalam sampel ini cukup efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu, standar deviasi sebesar 0,07271 menunjukkan variasi moderat dalam efisiensi operasional di berbagai perusahaan.

Nilai minimum DPR sebesar 0,06 menunjukkan bahwa beberapa perusahaan hanya mengalokasikan 6% dari keuntungan mereka untuk dividen. Di sisi lain, DPR nilai maksimum sebesar 2,15 menunjukkan bahwa perusahaan tertentu membagikan dividen yang melebihi keuntungan mereka untuk tahun berjalan. Dengan rata-rata DPR 0,6711 atau 67,11% menunjukkan kebijakan dividen yang relatif agresif secara keseluruhan. Selain itu, standar deviasi sebesar 0,46060 menunjukkan variabilitas yang signifikan dalam kebijakan dividen ini. Rata-rata DPR yang relatif tinggi sebesar 67,11% menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel umumnya berkomitmen untuk memberikan pengembalian kepada pemegang saham melalui dividen.

SGR mencerminkan tingkat pertumbuhan tertinggi yang dapat dicapai perusahaan tanpa bergantung pada pendanaan eksternal. SGR minimum -0,03 menunjukkan bahwa perusahaan tertentu tidak dapat berekspansi tanpa sumber daya eksternal. Sebaliknya, SGR maksimum 0,28 mengindikasikan potensi pertumbuhan yang signifikan di beberapa perusahaan. Dengan rata-rata SGR sebesar 0,0628, atau 6,28% menunjukkan kapasitas pertumbuhan moderat tanpa mencari pembiayaan eksternal tambahan. Selanjutnya, standar deviasi sebesar 0,06567 menandakan variabilitas yang cukup tinggi dalam potensi pertumbuhan berkelanjutan antar perusahaan.



3.1.2 Uji Asumsi Klasik

Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,03976688
Most Extreme Differences	Absolute	,129
	Positive	,123
	Negative	-,129
Test Statistic		,129
Asymp. Sig. (2-tailed)		,139 ^c

Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa nilai Asmp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,139. Hal ini menunjukkan bahwa 0,139 > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa data tersebut memiliki pola distribusi normal.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,072	,027		2,656	,012		
DER	,058	,028	,315	2,093	,044	,506	1,974
ROA	,320	,129	,354	2,477	,019	,560	1,785
DPR	-,112	,017	-,785	-6,778	,000	,855	1,169

Tabel 5 menunjukkan bahwa seluruh variabel memperoleh nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10,00. Dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel di atas tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,038	,014		-2,704	,011
DER	,075	,014	,934	5,179	,000
ROA	,275	,067	,704	4,107	,000
DPR	-,004	,009	-,072	-,520	,607

Berdasarkan hasil dalam Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel DER dan ROA mempunyai nilai Sig. < 0,05 artinya terjadi gejala heteroskedastisitas. Sedangkan variabel DPR mempunyai Sig. > 0,05 artinya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,796 ^a	,633	,599	,04159	2,513

Diketahui:

d = 2,513

dU = 1,6539

4 - dU = 4 - 1,6539 = 2,3461

Tabel 7 menunjukkan bahwa dU < d < 4 - dU atau 1,6539 < 2,513 < 2,3461. Dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

3.1.3 Moderated Regression Analysis (MRA)

Hasil analisis regresi moderasi seperti dalam Tabel 8 dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 M + \alpha_4 X_1.M + \alpha_5 X_2.M + e$$

$$Y = -0,035 + 0,063X_1 + 1,436X_2 + 0,029M + -0,044X_1.M + -1,443X_2.M$$

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,035	,019		-1,853	,074
DER	,063	,018	,339	3,529	,001
ROA	1,436	,098	1,590	14,635	,000



Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
DPR	,029	,024	,202	1,209	,236
DER*DPR	-,044	,019	-,415	-2,270	,031
ROA*DPR	-1,443	,118	-1,532	-12,251	,000
Nilai R Square = 0,962					

Berdasarkan Tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel leverage (DER) sebesar $0,001 < 0,05$, nilai signifikansi variabel profitabilitas (ROA) sebesar $0,000 < 0,05$, dan nilai signifikansi variabel moderasi (DPR) sebesar $0,236 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap sustainable growth rate. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap sustainable growth rate.

Selanjutnya dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel interaksi antara leverage (DER) dan kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar $0,031 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap sustainable growth rate. Sedangkan nilai signifikansi variabel interaksi antara profitabilitas (ROA) dan kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap sustainable growth rate.

Nilai R Square sebesar 0,962 menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh variabel leverage dan profitabilitas terhadap sustainable growth rate setelah adanya variabel moderasi (kebijakan dividen) adalah sebesar 96,2%. Nilai R Square yang sangat tinggi menunjukkan bahwa 96,2% variasi pada sustainable growth rate dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate

Hipotesis 1 menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap sustainable growth rate. Berdasarkan Tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai koefisien variabel leverage (DER) sebesar 0,063 dengan nilai t sebesar 3,529, dan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap sustainable growth rate. Dengan demikian, H1 diterima. Dengan asumsi variabel lain konstan, DER akan menaikkan sustainable growth rate sebesar 0,063 untuk setiap kenaikan satu satuan.

Hasil ini tidak searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Muharam (2024), yaitu leverage yang diprosikan dengan DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap sustainable growth rate. Namun, hasil ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandradinangga & Rita (2020), Priyanto & Robiyanto (2020), dan Indarti et al. (2021) yang menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth rate. Penggunaan utang yang efektif dapat mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan, seperti yang terlihat dari kecenderungan perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi juga memiliki tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang lebih tinggi. Dengan leverage yang optimal, perusahaan dapat memperoleh lebih banyak dana untuk ekspansi tanpa mengorbankan ekuitas. Perusahaan dapat membiayai pertumbuhan aset dan penjualan menggunakan pendanaan eksternal, yang akan meningkatkan SGR.

3.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth Rate

Hipotesis 2 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap sustainable growth rate. Berdasarkan Tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai koefisien variabel profitabilitas (ROA) sebesar 1,436 dengan nilai t sebesar 14,635, dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan sangat signifikan terhadap sustainable growth rate. Dengan demikian, H2 diterima. Hasil ini tidak searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Muharam (2024), yaitu profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap sustainable growth rate.

Namun, hasil ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandradinangga & Rita (2020) yang menunjukkan profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth rate. Dengan tersedianya dana internal perusahaan, maka akan menekan pendanaan dari luar perusahaan yang dapat mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan itu sendiri (Chandradinangga & Rita, 2020). Dari semua variabel dalam model ini, koefisien ROA memiliki nilai tertinggi, menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh terbesar. Dengan asumsi variabel lain konstan, ROA akan menaikkan sustainable growth rate sebesar 1,436 untuk setiap kenaikan satu satuan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk mengalami pertumbuhan jangka panjang.

Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba dari asetnya. Laba yang besar dapat digunakan untuk mendanai pertumbuhan internal, baik melalui reinvestasi maupun ekspansi, sehingga dapat meningkatkan SGR. Semakin tinggi profitabilitas, semakin besar kemampuan perusahaan membiayai pertumbuhan dari laba ditahan tanpa tergantung pada sumber eksternal, sehingga pertumbuhan berkelanjutan lebih mudah dicapai.

3.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Sustainable Growth Rate



Hipotesis 3 menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap sustainable growth rate. Berdasarkan Tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai koefisien variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,029 dengan nilai t sebesar 1,209, dan nilai signifikansi $0,236 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap sustainable growth rate. Dengan demikian, H3 ditolak. Hasil ini tidak searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Muharam (2024) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap sustainable growth rate. Sustainable growth rate perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh kebijakan dividen. Keputusan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau mempertahankannya untuk penggunaan di masa mendatang tercermin dalam kebijakan dividen. Jika perusahaan membagi dividen tinggi, maka dana internal untuk pertumbuhan berkurang. Jika perusahaan membagi dividen rendah, maka dana internal bertambah. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara langsung tidak cukup kuat memengaruhi SGR, kemungkinan karena perusahaan mampu menyeimbangkan kebutuhan pertumbuhan dan kepuasan pemegang saham, atau ada faktor lain yang lebih dominan seperti profitabilitas dan leverage. Kebijakan dividen hanya akan berpengaruh signifikan jika perusahaan sangat mengandalkan laba ditahan untuk mendanai pertumbuhan.

3.2.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate

Hipotesis 4 menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh leverage terhadap sustainable growth rate. Berdasarkan Tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai koefisien interaksi $DER * DPR$ sebesar $-0,044$ dengan nilai t sebesar $-2,270$, dan nilai signifikansi $0,031 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa interaksi antara leverage dan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap sustainable growth rate. Dengan demikian, H4 diterima. Koefisien interaksi yang negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi DPR, maka pengaruh positif DER terhadap sustainable growth rate akan semakin melemah. Telah ditunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh moderasi yang memperlemah hubungan antara leverage dan sustainable growth rate. Pembayaran dividen yang tinggi dikombinasikan dengan leverage yang tinggi, membatasi sumber daya internal perusahaan untuk mendukung ekspansi, memaksanya untuk semakin bergantung pada utang. Hal ini dapat menurunkan kapasitas perusahaan untuk pertumbuhan berkelanjutan dan meningkatkan risiko keuangan. Kebijakan dividen tinggi memperlemah efek positif leverage terhadap SGR karena mengurangi kapasitas internal perusahaan untuk mendukung pertumbuhan, sehingga ketergantungan pada utang menjadi tidak sehat. Hasil ini tidak searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Muharam (2024), bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap sustainable growth rate yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen, maka dapat menurunkan nilai sustainable growth rate.

3.2.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth Rate

Hipotesis 5 menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap sustainable growth rate. Berdasarkan Tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai koefisien interaksi $ROA * DPR$ sebesar $-1,443$ dengan nilai t sebesar $-12,251$, dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa interaksi antara profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan sangat signifikan terhadap sustainable growth rate. Dengan demikian, H5 diterima. Koefisien interaksi yang negatif dengan nilai yang cukup besar ($-1,443$) mengindikasikan bahwa kebijakan dividen secara kuat memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap sustainable growth rate. Ketika perusahaan dengan profitabilitas tinggi menerapkan kebijakan pembagian dividen yang lebih besar, hal ini secara signifikan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan yang optimal. Laba yang tinggi seharusnya meningkatkan SGR, tetapi jika laba tersebut sebagian besar dibagikan sebagai dividen, dana yang tersedia untuk reinvestasi dan pertumbuhan berkurang drastis. Akibatnya, efek positif profitabilitas terhadap SGR menjadi sangat lemah. Kebijakan dividen tinggi menyebabkan laba yang seharusnya bisa digunakan untuk pertumbuhan justru keluar dari perusahaan, sehingga menghambat efek positif profitabilitas terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Hasil ini tidak searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Muharam (2024), bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap sustainable growth rate yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen, maka dapat menurunkan nilai sustainable growth rate.

Temuan penelitian ini memperkuat mekanisme mitigasi konflik kepentingan yang dijelaskan dalam penelitian Rahmawati & Garad (2023). Kebijakan dividen secara efektif membatasi kewenangan pengambilan keputusan manajer terkait penggunaan sumber daya perusahaan, baik yang bersumber dari utang (leverage) maupun laba operasional (profitabilitas). Dampak negatif yang diamati dari moderasi kebijakan dividen pada kedua variabel ini adalah trade-off antara pembagian dividen dan pencapaian pertumbuhan yang berkelanjutan. Selain itu, moderasi negatif yang signifikan menunjukkan bahwa kebijakan dividen bertindak sebagai mekanisme untuk pengawasan pasar dan meminta pertanggungjawaban manajemen atas tindakan mereka, sejalan dengan prinsip-prinsip teori keagenan. Pembayaran dividen yang tinggi memaksa manajemen untuk beroperasi dengan transparan dan disiplin yang lebih besar, sekaligus membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dalam mengejar tingkat pertumbuhan yang optimal. Temuan ini menantang keyakinan konvensional bahwa pertumbuhan jangka panjang secara konsisten mengarah pada pengembalian saham jangka panjang yang kuat. Penelitian menunjukkan bahwa leverage memainkan peran dominan dalam memengaruhi sustainable growth rate, serta menyoroti pentingnya profitabilitas dan manajemen ekuitas yang efektif dalam mencapai pertumbuhan berkelanjutan bagi sebuah perusahaan. Namun, pengaruh negatif dari moderasi



kebijakan dividen menunjukkan bahwa upaya untuk memuaskan pemegang saham melalui pembayaran dividen bertentangan dengan tujuan pertumbuhan jangka panjang.

4. KESIMPULAN

Perusahaan dalam sampel penelitian ini menunjukkan karakteristik keuangan yang relatif sehat dengan kebijakan dividen yang menguntungkan pemegang saham. Struktur modal cenderung konservatif, profitabilitas cukup baik, dan kebijakan dividen cenderung agresif. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang moderat mencerminkan keseimbangan antara pengembalian kepada pemegang saham saat ini dan retensi laba untuk pertumbuhan masa depan. Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediksi yang sangat baik dengan R Square sebesar 96,2%. Leverage (DER) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap sustainable growth rate (SGR). Profitabilitas memiliki pengaruh paling kuat dibandingkan variabel lain. Sedangkan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap SGR. Artinya, besaran dividen yang dibagikan perusahaan tidak secara langsung menentukan tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Namun, kebijakan dividen dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap SGR. Uji H4 dan H5 menghasilkan nilai koefisien negatif, menunjukkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan, pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap pertumbuhan berkelanjutan menjadi lebih kecil. Leverage dan profitabilitas berperan penting dalam mendukung pertumbuhan berkelanjutan karena menyediakan sumber dana untuk ekspansi. Kebijakan dividen secara langsung tidak signifikan karena perusahaan bisa menyeimbangkan antara kepentingan pertumbuhan dan pemegang saham, namun sebagai moderator, kebijakan dividen bisa memperlemah efek leverage dan profitabilitas pada SGR. SGR optimal dicapai jika perusahaan mampu menyeimbangkan penggunaan laba untuk pertumbuhan dan pembagian dividen, serta menjaga struktur modal yang sehat. Kebijakan dividen yang terlalu tinggi dapat menguras potensi pertumbuhan, baik dari sisi leverage maupun profitabilitas. Penelitian selanjutnya dapat memperluas periode observasi dan menambah jumlah sampel dari sektor berbeda untuk menguji konsistensi hasil yang dapat menggambarkan kondisi jangka panjang.

REFERENCES

- Agustiarini, S., Wahyuni, I., & Sari, L. P. (2022). Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Healthcare Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(4), 897–914. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i4.2124>
- Alu, A. J., & Ogedengbe, Dr. F. A. (2023). Evaluating the Effect of Cost Management Practices on Profitability and Financial Stability in Nigerian Construction Firms: A Theoretical and Conceptual Perspective Educational. *Administration: Theory and Practice*, 29(04), 3735. <https://doi.org/10.53555/kuey.v29i4.8303>
- Apriyanto, V., & Louw, F. (2024). Growth Rate Dalam Sektor Barang Baku dan Primer di Bursa Efek Indonesia: Mana Lebih Baik? *Akuntansi Dan Teknologi Informasi*, 17(2), 192–205. <https://doi.org/10.24123/jati.v17i2.6598>
- AS, M. A. M., & Haryono, S. (2023). The Influence of Firm Characteristics and Capital Structure on Sustainable Growth Rate: Moderating Effect of Industry Sector. *Petra International Journal of Business Studies*, 6(1), 62–69. <https://doi.org/10.9744/petraijbs.6.1.62-69>
- Aulia, F. A. T., & Nugroho, P. (2025). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Aktivitas, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2023. *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)*, 5(1), 31–39. <https://doi.org/10.21107/jkim.v5i1.29232>
- Bagh, T., Naseer, M. M., & Khan, M. A. (2022). Modeling the Impact of Corporate Risk Management on Firms' Financial Performance and Sustainable Growth. *Studies of Applied Economics*, 40(1). <http://dx.doi.org/10.25115/eea.v40i1.4738>
- 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. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i2.24179>
- Dabboussi, M. (2024). Does Debt Structure Explain the Relationship Between Agency Cost of Free Cash Flow and Dividend Payment? Evidence From Saudi Arabia. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(6), 223. <https://doi.org/10.3390/jrfm17060223>
- Dey, K. (2021). Dividend Policy and an Empirical Analysis on Its Determinants: A Study on Selected FMCG Firms In. 11(2), 648–656. <https://doi.org/10.29322/IJSRP.11.02.2021.p11082>
- Dragomir, V. D. (2024). The Impact of Intangible Capital on Firm Profitability in The Technology and Healthcare Sectors. *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 5. <https://doi.org/10.3390/ijfs12010005>
- Erawati, T., Hermuningsih, S., Grediani, E., Rofiqah, I., Nugrahani, T. S., & Derang, W. (2025). Sustainable Growth Rate and Sustainable Development Goals (SDGs): Likuidity, Leverage and Profitability, Financial Performance as an Intervening Variable. *Journal of Lifestyle and SDGs Review*, 5(1), e03873–e03873. <https://doi.org/10.47172/2965-730X.SDGsReview.v5.n01.pe03873>
- Febriani, N., Hayat, A., Sadikin, A., & Juwita, R. (2022). Sustainable Growth Rate Dalam Mempengaruhi Return Saham Dengan Covid-19 Dan Sustainability Report Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 352–367. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2371>
- Indarti, I., Apriliyani, I. B., & Oonasis, 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 Kompetif*, 4(3), 295–304. <https://ejournal.kompetif.com/index.php/akuntansikompetif/article/view/710>
- Indriati, T., & Nawasiah, N. (2022). Kinerja Lingkungan dan Kebijakan Hutang Pengaruhnya terhadap Sustainable Growth Rate Melalui Profitabilitas. *Account: Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(1). <https://doi.org/10.32722/acc.v9i1.4586>



- Lestari, F. M., Supriyatna, Y., & Sari, M. (2024). The Effect of Profitability and Dividend Policy on Company Value (Case Study in the Healthcare Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange 2019-2023). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting (DIJEFA)*, 5(5). <https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i5.3540>
- Lestari, I. A., & Agustiningih, W. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Perencanaan Pajak Terhadap Profitabilitas. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 113–128. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v5i2.90>
- Maghfiroh, L., & Aufa, M. (2023). Pengaruh Likuiditas Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(4), 113–135. <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v1i4.846>
- Maquieira, C. P., Arias, J. T., & Espinosa-Méndez, C. (2023). The Relationship Between Dividend Payout and Economic Policy Uncertainty (EPU), Ownership Concentration and Free Cash Flow in Chile. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(3). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2203208>
- Nawaz, T., Haniffa, R., & Hudaib, M. (2023). From Boots to Suits: Do Military Directors Protect Shareholders' Wealth? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 61(4), 1479–1511. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01198-5>
- Nishihara, M. (2023). Corporate Sustainability, Investment, and Capital Structure. *Annals of Operations Research*, 1–28. <https://doi.org/10.1007/s10479-023-05699-3>
- Nugraha, D. W. (2024). Program JKN Punya Dampak Ekonomi Makro. Jakarta, Kompas. <https://www.kompas.id/artikel/program-jkn-punya-dampak-ekonomi-makro>
- Parapat, R., & Ruhiyat, E. (2024). The Influence of Asset Efficiency, Financial Performance, and Financial Leverage on Sustainable Growth Rate Through Good Corporate Governance. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences (IJAMESC)*, 2(6), 2128–2145. <https://doi.org/10.61990/ijamesc.v2i6.323>
- Priyanto, A., & Robiyanto, R. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Sustainable Growth Rate terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 4(2), 1–21. <https://www.journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/287>
- Purba, R. B. (2023). Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi. Merdeka Kreasi Group.
- Rahmawati, A., & Garad, A. (2023). Managerial Ownership, Leverage, Dividend Policy, Free Cash Flow, Firm Value: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Studies in Management & Business*, 25. <http://dx.doi.org/10.32038/mbrq.2023.25.03>
- Saputra, B. (2024). Kemenkes Sebut Total Belanja Kesehatan Capai Rp606,3 Triliun Pada 2023. Jakarta (ANTARA). <https://www.antaraneews.com/berita/4178316/kemenkes-sebut-total-belanja-kesehatan-capai-rp6063-triliun-pada-2023>
- 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). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/47820>
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2024). Kumpulan Teori Akuntansi. Penerbit Yayasan Prima Agus Teknik, 1–112. <https://penerbit.stekom.ac.id/index.php/yayasanpat/article/view/509>
- Sunardi, S., Pertiwi, A. A. P., & Supramono, S. (2021). Conservative Working Capital Policy: Can It Increase Profitability and Sustainable Growth Rate? *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(3), 5630–5637. <https://turcomat.org/index.php/turkbilmat/article/view/2237>
- Thao, T. P., & Hong, N. T. T. (2024). Sustainable Growth Rate of Listed Telecommunications Technology Enterprises in Vietnam. *Tap Chí Khoa Học Trường Đại Học Mở Hà Nội*, 56. <https://doi.org/10.59266/houjs.2024.445>
- Theresia, V. M., & Triwacananingrum, W. (2022). Sustainability Reporting and Sustainable Growth Rate: Covid-19 as Moderating Variable. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 22(1), 41–64. <https://doi.org/10.25105/mraai.v22i1.12824>
- Valencia, C., Yuliyani, Jannah, L. (2022). Perbandingan Rasio Keuangan dan Risiko Kebangkrutan Sebelum dan Sesudah Pandemi Pada Healthcare Firms di Bursa Efek Indonesia. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 13(2), 86–98. <https://doi.org/10.33558/jrak.v13i2.4557>
- Vojinović, Ž., Milutinović, S., Sertić, D., & Leković, B. (2022). Determinants of Sustainable Profitability of the Serbian Insurance Industry: Panel Data Investigation. *Sustainability*, 14(9), 5190. <https://doi.org/10.3390/su14095190>