

# Pengaruh RS, PBV & TATO Terhadap Deviasi Actual Growth Rate Dari Sustainable Growth Rate Pada Sektor Energi

**Mohamad Zulman Hakim**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Muhammadiyah Tangerang*

**Alviona Wulandari**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Muhammadiyah Tangerang  
[Alvionawulandari@gmail.com](mailto:Alvionawulandari@gmail.com)*

**Hustna Dara Sarra**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Muhammadiyah Tangerang*

**Januar Eky Pambudi**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Muhammadiyah Tangerang*

**Imas Kismanah**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Muhammadiyah Tangerang*

**Reni Anggraeni**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Muhammadiyah Tangerang*

*Korespondensi penulis: mohamadzulmanhakim@gmail.com*

**Abstract.** *The purpose of this study is to empirically prove the effect of Stock Returns, Price To Book Value And Asset Turnover On The Deviation Of The Actual Growth Rate From The Sustainable Growth Rate. The population in this study uses the energy sector in 2017-2021. The sampling technique used was the purposive sampling method. The analysis method using panel data regression analysis, the results of this study show that stock returns (RS) haven't a effect on the deviation of the actual growth rate from the sustainable growth rate in the Energy sector in 2018-2021. Total Assets Turnover (TATO) hasn't a effect on the deviation of the actual growth rate from the sustainable growth rate in the Energy sector in 2018-2021. Price to Book Value (PBV) has a negative effect on the deviation of the actual growth rate from the sustainable growth rate in the Energy sector in 2018-2021.*

**Keywords:** *Deviasi Actual Growth Rate Dari Sustainable Growth Rate, Return Saham, Total Assets Turnover (TATO) Dan Variabel Price To Book Value (PBV).*

**Abstrak.** Tujuan penelitian ini untuk membuktikan secara empiris pengaruh Return Saham , Price To Book Value Dan Asset Turnover terhadap Deviasi Actual Growth Rate Dari Sustainable Growth Rate. Populasi dalam penelitian ini menggunakan sektor energi tahun 2017-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan Metode Purposive Sampling. Metode analisis menggunakan analisis regresi data panel .Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return saham tidak berpengaruh terhadap deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate pada sektor Energi tahun 2018-2021. Total Assets Turnover (TATO) tidak berpengaruh terhadap deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate pada sektor Energi tahun 2018-2021. Price to Book Value (PBV) berpengaruh negatif terhadap deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate pada sektor Energi tahun 2018-2021.

**Kata kunci:** Deviasi Actual Growth Rate Dari Sustainable Growth Rate, Return Saham, Total Assets Turnover (TATO) Dan Variabel Price To Book Value (PBV).

## **LATAR BELAKANG**

Di era globalisasi yang ditandai dengan perkembangan ekonomi Indonesia yang pesat saat ini, perusahaan harus dapat lebih meningkatkan operasionalnya agar dapat bertahan dalam perkembangan ekonomi yang selalu berubah dengan cepat dan dinamis. nilai-nilai perusahaan. Strategi pengembangan bisnis yang matang, rencana bisnis yang tepat dan analisis hasil keuangan yang akurat diperlukan untuk mewujudkannya. Namun, tingkat pertumbuhan penjualan yang sebenarnya adalah persentase perubahan dari satu periode penjualan ke periode lainnya (Saputro dan Purwanto, 2013). Penyimpangan tingkat pertumbuhan aktual dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah perbedaan antara tingkat pertumbuhan aktual dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui apakah tingkat pertumbuhan aktual sudah ideal dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (Sumber: Saputro, 2013).

Indonesia merupakan salah satu negara dengan wilayah terluas di dunia, salah satunya sektor energi sebagai penggerak perekonomian. Sebagai contoh, perusahaan energi terbesar di Indonesia PT.Elnusa.Tbk melanjutkan kinerja keuangannya yang sangat baik dengan berfokus pada strategi bisnis jangka panjang. Salah satu perusahaan energi terbesar di Indonesia ini berhasil meraup 5719 triliun rupiah. Karena sangat berpengaruh dalam perekonomian Indonesia (Elnusa.co.id).

Return saham berpengaruh positif terhadap penyimpangan tingkat pertumbuhan aktual dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan Sistem pengurangan tingkat pertumbuhan dapat meningkatkan nilai penyimpangan tingkat pertumbuhan aktual dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Saputro dan

Purwanto (2013) yang menemukan bahwa return saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap penyimpangan return saham, harga dan nilai buku, tingkat pertumbuhan riil dari pertumbuhan berkelanjutan. karena kenaikan return saham mempengaruhi keuntungan perusahaan. yang kemudian dapat meningkatkan laju pertumbuhan berkelanjutan dan mengurangi penyimpangan laju pertumbuhan aktual dari laju pertumbuhan berkelanjutan. Price To Book Value berpengaruh negatif terhadap deviasi tingkat pertumbuhan riil dari pertumbuhan yang berkelanjutan, bahwa peningkatan nilai pasar perusahaan meningkatkan nilai penjualan, yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan dividen, yang dapat mengurangi retensi. . kewajiban sehingga investor tertarik untuk berinvestasi dan merasa aman. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh U. L. Sari (2014), bahwa Price to Book Value (PBV) berpengaruh negatif terhadap penyimpangan tingkat pertumbuhan riil dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan, karena setiap kenaikan atau penurunan nilai PBV mempengaruhi kenaikan atau penurunan. nilai deviasi tingkat pertumbuhan riil dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan Perputaran aset (TATO) adalah perbandingan penjualan dan aset suatu perusahaan, dimana rasio ini menggambarkan tingkat perputaran aset dalam periode tertentu. Perputaran total aset yang rendah berarti perusahaan memiliki surplus neraca dimana total aset yang tersedia tidak dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan penjualan (Hery, 2016).

aset yang rendah berarti perusahaan memiliki surplus neraca dimana total aset yang tersedia tidak dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan penjualan (Hery, 2016).

Mengingat uraian latar belakang yang dipaparkan sebelumnya, masalah berikut menjadi titik pembahasan utama dalam penelitian ini yaitu: Apakah pengaruh return saham berpengaruh terhadap devisisasi actual growth rate dari sustainable growth rate?,Apakah pengaruh price to book value berpengaruh terhadap devisisasi actual growth rate dari sustainable growth rate?,Apakah pengaruh likuiditas berpengaruh terhadap devisisasi actual growth rate dari sustainable growth rate?

Dengan rumusan masalah yang ada, maka dapat ditentukan tujuan penelitian ini, yaitu antara lain:

Untuk mengetahui pengaruh return saham berpengaruh terhadap devisisasi actual growth rate dari sustainable growth rate.Untuk mengetahui pengaruh price to book value berpengaruh terhadap devisisasi actual growth rate dari sustainable growth rate.Untuk mengetahui pengaruh likuiditas berpengaruh terhadap devisisasi actual growth rate dari sustainable growth rate.

## KAJIAN TEORITIS

### Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan (agency theory) didasarkan atas berbagai aspek dan implikasi hubungan keagenan. Hubungan keagenan adalah hubungan antara pemilik (principal) dan agen (agent) yang didalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya (actions) tersebut agen mendapatkan imbalan tertentu. Hubungan tersebut biasanya dinyatakan dalam kontrak (Soewardjono, 2006). Sebagai agen, manajer mempunyai tanggung jawab moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontraknya (Ujiyantho, 2007).

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan (Ali (2002) dalam Ujiyantho (2007)). Ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu timbulnya asimetri informasi (information asymmetry) antara manajer dan pemegang saham. Asimetri antara manajer (agent) dengan pemilik (principal) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (earnings management) dalam rangka menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai kinerja ekonomi perusahaan (Ujiyantho, 2007).

### METODE PENELITIAN

No.	Nama Variabel	Definisi	Indikator	Skala Pengukuran
1	Return Saham	Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto,2009)	$Return\ saham = \frac{Pt - (Pt - 1)}{Pt - 1}$	Rasio
2	Price To Book Value	Pbv merupakan indikator nilai pasar, untuk mengukur harga per nilai buku saham	$PBV = \frac{\text{Harga Saham Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar}}$	Rasio
3	Assets Turnover	perbandingan antara penjualan dengan aktiva suatu perusahaan dimana rasio ini menggambarkan kecepatan perputarannya aktiva dalam sat periode tertentu	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio

## 2. Metode Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan adalah Metode Purposive Sampling merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (sugiyono,2012).

Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. indeks harga saham perusahaan Energi yang terdaftar bursa efek indonesia (BEI) tahun 2019-2022.
2. Penelitian ini menggunakan kualitatif.
3. Perusahaan yang mempublikasikan menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan lengkap dan sesuai dengan data yang diperlukan dalam variabel penelitian.

Tabel 1 : Kriteria Pemilihan Sample

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan Energy yang terdaftar di BEI	76
Pengambilan Sampel berdasarkan kriteria (purposive sampling)	
1. Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2018 -2021	-13
2. perusahaan yang tidak melaporkan keuangan periode tahun 2018 -2021	-7
3. perusahaan yang tidak mendapatkan laba sampel penelitian	-35
	21
Total sampel (n x periode penelitian) (x 4tahun)	84

Tabel 2 : Daftar Perusahaan Sample

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastrukt
4	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
5	BYAN	Bayan Resources Tbk.
6	DEWA	Darma Henwa Tbk
7	ELSA	Elnusa Tbk.
8	HRUM	Harum Energy Tbk.
9	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.
10	MYOH	Samindo Resources Tbk.
11	PSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk.
12	PTBA	Bukit Asam Tbk.
13	PTIS	Indo Straits Tbk.
14	PTRO	Petrosea Tbk.
15	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
16	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
17	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.

18	SOCI	Soechi Lines Tbk.
19	TCPI	Transcoal Pacific Tbk.
20	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.
21	TPMA	Trans Power Marine Tbk.

### 1). Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti yang utama. Ukuran –ukuran yang digunakan dalam deskriptif antara lain frekuensi, tendensi sentral (rata-rata, median dan modus), dispersi (deviasi rata-rata, deviasi absolut rata-rata, deviasi kuadrat rata-rata dan deviasi standar) dan koefisien korelasi antar variabel penelitian (Indriantoro dan Supomo, 2014).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi linier berganda (multiple linear regression method). Analisis regresi berganda (multiple regression analysis) digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

Keterangan :

$$DAS : \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 PBR + \beta_3 RL + \beta_4 AR + \beta_5 RS + \epsilon$$

Dimana:

DAS : Deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate

$\alpha$  : Konstanta

$\beta$  : Koefisien regresi

ROA : Return on Assets

PBR : Price to book ratio

RL: Rasio lancar

AR : Acid ratio

RS : Return saham

$\epsilon$ : Variabel error

### 2). Estimasi Regresi Data Panel

Data panel adalah data yang merupakan hasil dari pengamatan pada beberapa individu atau (unit cross-sectional) yang merupakan masing-masing diamati dalam beberapa periode waktu yang berurutan (unit waktu) (Baltagi, 2005).

Menurut wanner & pevalin sebagaimana dikutip oleh sembodo (2013) menyebutkan bahwa regrerasi panel merupakan sekumpulan teknik untuk memodelkan pengaruh perubah penjelas terhadap perubah respon pada data panel. Ada beberapa model regresi panel, slaah satunya adalah model denga slope konstan dan intercept bervariasi. Model regresi panel yang hanya dipengaruhi oleh satu unit saja (unit cross- sectional atau unit waktu) disebut model komponen satu arah, sedangkan model regresi yang dipengaruhi oleh kedua unit ( unit cross- sectional atau unit waktu) disebut model komponen dua arah. Secara umum terdapat dua pendekatan yang digunakan dalam menduga model dari data panel yaitu model tanpa pengaruh individe (common effect) dan model dengan pengaruh individu (fixed effect dan trandom effect).

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yaitu (Basuki dan Prawoto, 2016):

### **1. CEM (Common Effect Model )**

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan data time series dan cross section. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.CEM mengasumsikan bahwa intercept dan slope pada unit cross section dantime series adalah sama. Secara umum, persamaan modelnya dituliskan sebagai berikut (Sriyana, 2015):

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_j X_{jit} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

$Y_{it}$  : variabel dependen untuk cross section ke- dan time series ke-

$\beta_0$  : intercept model

$\beta_j$ : slope regresi ke-

$X_{jit}$  : variabel independen ke- untuk cross section ke- dan time series ke-

$\epsilon_{it}$  : nilai error untuk cross section ke- dan time series ke-

$j$  : banyaknya variabel independen ke- ; =1,2,...,  $i$ : unit wilayah ke- ; =1,2,...,

$t$ : periode waktu ke- ; =1,2,...,

### **2. FEM (Fixed Effect Model)**

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model ini menggunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan

intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial dan insentif. Persamaan model regresi dalam FEM, dituliskan sebagai berikut (Pangestika, 2015):

a. Persamaan model secara umum

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_j X_{jit} + \epsilon_{it}$$

Persamaan diatas digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel dependen dan variabel independen secara umum tanpa melihat unit dan periode waktu.

b. Persamaan slope tetap dan intercept bervariasi antar unit

$$Y_{it} = (\beta_{0it} + \beta_{0i}) + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_j X_{jit} + \epsilon_{it}$$

Persamaan diatas digunakan untuk melihat model dari masing-masing unit. Berdasarkan persamaan, terdapat penambahan intercept ke-i yang berarti intersep dipengaruhi oleh unit.

c. Persamaan slope tetap dan intercept bervariasi antar unit dan periode waktu

$$Y_{it} = (\beta_{0it} + \beta_{0i} + \beta_{0t}) + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_j X_{jit} + \epsilon_{it}$$

Persamaan diatas digunakan untuk melihat model masing-masing unit pada periode waktu unit tersebut.

Berdasarkan persamaan, terdapat penambahan intercept ke-i dan ke-t yang berarti intercept tidak hanya dipengaruhi oleh unit namun juga dipengaruhi oleh periode waktu.

### 3. REM (Random Effect Model)

Model ini akan mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model ini perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model ini yakni menghilangkan heteroskedastisitas.

Dalam Pangestika (2017) terdapat beberapa persamaan model dalam REM, dijabarkan sebagai berikut:

a. Persamaan model secara umum

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_j X_{jit} + \mu_i + \epsilon_{it}$$

Persamaan diatas digunakan untuk melihat pengaruh dari variabel dependen dan variabel independen secara umum tanpa melihat perbedaan karakteristik unit dan periode waktu.

b. Persamaan intercept dan slope berbeda antar unit



$$Y_{it} = (\beta_{0it} + \beta_{0i})\beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_j X_{jit} + \mu_i + \epsilon_{it}$$

Berdasarkan persamaan diatas terdapat penambahan intercept ke-i yang berarti unit berkontribusi terhadap perubahan intercept dan slope. Untuk perbedaan slope pada masing-masing unit akan mengalami perubahan melalui variabel error.

c. Persamaan intercept dan slope berbeda antar unit dan antar periode waktu

$$Y_{it} = (\beta_{0it} + \beta_{0i} + \beta_0 t) \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_j X_{jit} + \mu_i + \epsilon_{it}$$

Berdasarkan persamaan diatas, terdapat penambahan intercept ke-i dan ke-t, hal ini berarti intercept tidak hanya dipengaruhi oleh unit tetapi juga dipengaruhi oleh periode waktu. Sementara slope diasumsikan tidak konstan untuk masing-masing unit maupun masing-masing periode waktu

### 3). Pemilihan Teknik Model Regresi Data Panel

#### a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan common effect model (CEM) atau fixed effect model (FEM). Pengujian ini dapat dilihat dari nilai probabilitas (prob.)

Cross-Section F dan Cross-Section Chi-Square dengan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>0</sub> : model mengikuti common effect model (CEM) jika probabilitas Cross-Section F dan Cross-Section Chi-Square > α(0,05)

H<sub>a</sub> : model mengikuti fixed effect model (FEM) jika probabilitas Cross-Section F dan Cross-Section Chi-Square < α(0,05).

#### b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan Random Effect Model (REM) atau Fixed Effect Model (FEM). Pengujian ini dapat dilihat pada nilai Probabilitas (prob.) Cross-Section random dengan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>0</sub>: model mengikuti random effect model (REM) jika nilai probabilitas Cross-Section random > α(0,05)

H<sub>a</sub>: model mengikuti fixed effect model (FEM) jika nilai probabilitas Cross-Section random < α(0,05)

#### c. Uji LM (Lagrange Multiplier)

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan random effect model (REM) dan common effect model (CEM). Pengujian ini dapat dilihat pada nilai probabilitas Breush-pagan dengan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>0</sub> : model mengikuti common effect model (CEM) jika nilai probabilitas Breush-Pagan > α(0,05)

H<sub>a</sub>: model mengikuti random effect model (REM) jika nilai probabilitas Breush-Pagan < α(0,05)

#### 4). Uji Asumsi Klasik (Jika yang Menang CEM atau FEM)

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi yang menggunakan pendekatan ordinary least squared (OLS) dalam teknik estimasinya. Dalam regresi data panel model yang berbasis ordinary least squared (OLS) adalah common effect model (CEM) dan fixed effect model (FEM), dengan demikian perlu dilakukan uji asumsi klasik.

##### a) Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas perlu dilakukan pada regresi yang menggunakan lebih dari satu variabel, hal ini untuk mengetahui apakah yang terjadi hubungan yang terjadi yaitu saling mempengaruhi antara variabel bebas yang diteliti.

##### b). Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual model regresi data panel.

#### 5). Uji Hipotesis

##### a). Uji F

Digunakan untuk menjelaskan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat, atau dengan kata lain model fit atau tidak. Apabila uji f tidak berpengaruh maka penelitian tidak mampu menjelaskan adanya hubungan antara variabel independen dengan dependen. Bisa juga karena adanya hubungan antar variabel independen (Multikolinearitas) sehingga menyebabkan model penelitian menjadi tidak fit. Berikut hipotesis dalam uji f:

a. Berdasarkan perbandingan F- statistic dengan f tabel

H<sub>0</sub> : jika nilai F- statistic < f tabel

H<sub>a</sub> : jika nilai F- statistic > f tabel

Jika F- statistic < f tabel maka H<sub>0</sub> diterima artinya variabel x secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel Y. jika F- statistic > f tabel maka H<sub>a</sub> diterima variabel x secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Y.

b. Berdasarkan probabilitas

H<sub>0</sub> : jika nilai prob (F- statistic) >  $\alpha(0,05)$

H<sub>a</sub> : jika nilai prob (F- statistic) <  $\alpha(0,05)$

Jika prob (F- statistic) >  $\alpha(0,05)$  maka H<sub>0</sub> diterima artinya variabel x secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel Y. jika nilai prob (F- statistic) <  $\alpha(0,05)$  maka H<sub>a</sub> diterima variabel x secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Y.

##### b). Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Hasil Koefisien Determinasi menjelaskan seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Semakin besar hasil R – Squared akan semakin baik karena hal ini mengidentifikasi semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Nilai R – squared berada antara 0-1 dengan menjelaskan sebagai berikut:

- Nilai R – squared harus berkisar 0 sampai 1
- Jika nilai R – squared sama dengan 1, berarti naik atau turun variabel terikat (Y) 100% dipengaruhi oleh variabel bebas (X)

- Jika nilai R – squared sama dengan 0, berarti tidak ada hubungan sama sekali antara variabel independen terhadap variabel.

**c). Uji t**

Hasil Uji t menjelaskan signifikansi pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Berikut hipotesis dalam uji t yaitu :

- Berdasarkan perbandingan t-statistic dengan t tabel

H<sub>0</sub> : jika nilai t- statistic < t tabel

H<sub>a</sub> : jika nilai t- statistic >t tabel

Jika Nilai t- Statistic < t tabel, maka H<sub>0</sub> diterima artinya variabel x secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel Y. jika jika nilai prob (F- statistic) < α(0,05) maka H<sub>a</sub> diterima variabel x secara parsial berpengaruh terhadap variabel Y.

a.Berdasarkan probabilitas

H<sub>0</sub> : jika nilai Prob >α(0,05)

H<sub>a</sub> : jika nilai Prob < α(0,05)

Jika Prob > α(0,05) maka H<sub>0</sub> diterima artinya variabel x secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel Y. jika jika nilai Prob < α(0,05) maka H<sub>a</sub> diterima variabel x secara parsial berpengaruh terhadap variabel Y.

**6). Analisis Regresi Data Panel**

Merupakan gabungan antara data cross – section dan data time – series, dimana unit cross section yang sama diukur pada waktu yang berbeda.dan juga merupakan data dari beberapa individu (sampel) yang diamati dalam beberapa kurun waktu tertentu.

- Persamaan regresi data panel

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_j X_{jit} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

Y = variabel independen

β<sub>0</sub> = konstanta

β<sub>1,2,3</sub>= koefisien regresi variabel independen

X<sub>1,2,3</sub> = variabel independen

I = perusahaan

T= waktu

ε = residual / error

**HASIL DAN PEMBAHASAN (Sub judul level 1)**

**1. Analisis Statistik Deskriptif**

	DAS	RS	PBV	TATO
Mean	26.34655	0.334869	337657.8	11.03844
Median	-0.209500	0.000000	5481.565	0.654161
Maximum	1286.204	16.48000	16193525	841.5546
Minimum	-69.03200	-0.480000	0.120000	8.11E-05
Std. Dev.	184.8776	1.846518	1894576.	91.73123
Skewness	6.266636	8.116355	7.398233	8.993886
Kurtosis	40.66227	71.29554	60.56890	81.93084
Jarque-Bera	5514.352	17247.23	12365.90	22937.73
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	2213.110	28.12900	28363254	927.2293
Sum Sq. Dev.	2836917.	282.9992	2.98E+14	698413.3
Observations	84	84	84	84

Dari tabel analisis diatas dari variabel indenpenden RS memiliki rata-rata sebesar 0.334869d dengan standar deviasi sebesar 1.846518. Variabel PBV memiliki rata-rata sebesar 33767.8 dengan standar deviasi sebesar 1894576.dan variabel TATO memiliki rata-rata sebesar 11.03844 dengan standar deviasi sebesar 91.73123. Dari keempat variabel independen tersebut, hanya variabel RS yang memiliki nila rata-rata lebih kecil daripada standar deviasi sehingga RS memiliki tingkat risiko mengalami fluktuasi yang tinggi. dan variabel dependen dari DAS memiliki rata-rata sebesar 11.03844 dengan standar deviasi sebesar 184.8776.

## 2. Estimasi Regresi Data Pane

### a. CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.96780	17.65402	0.847841	0.3991
RS	-19.94434	9.629996	-2.071064	0.0416
PBV	0.000146	2.45E-05	5.934605	0.0000
TATO	-2.816447	0.505021	-5.576892	0.0000
<b>R-squared</b>	0.307886	<b>Mean dependent var</b>		26.34655
<b>Adjusted R-squared</b>	0.281931	<b>S.D. dependent var</b>		184.8776
<b>S.E. of regression</b>	156.6633	<b>Akaike info criterion</b>		12.99252
<b>Sum squared resid</b>	1963471.	<b>Schwarz criterion</b>		13.10828
<b>Log likelihood</b>	-541.6860	<b>Hannan-Quinn criter.</b>		13.03905
<b>F-statistic</b>	11.86261	<b>Durbin-Watson stat</b>		1.318086
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.000002			

### b. FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.04105	17.70547	0.793035	0.4309
RS	-19.01296	10.84439	-1.753253	0.0847
PBV	0.000150	2.78E-05	5.389439	0.0000

TATO	-2.889685	0.576416	-5.013196	0.0000
	Effects Specification			
<b>Cross-section fixed (dummy variables)</b>				
R-squared	0.486109	Mean dependent var	26.34655	
Adjusted R-squared	0.289117	S.D. dependent var	184.8776	
S.E. of regression	155.8774	Akaike info criterion	13.17097	
Sum squared resid	1457867.	Schwarz criterion	13.86549	
Log likelihood	-529.1809	Hannan-Quinn criter.	13.45016	
F-statistic	2.467663	Durbin-Watson stat	1.774218	
Prob(F-statistic)	0.002712			

**c. REM**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.607145	15.01231	-0.240279	0.8108
RT	7.181505	8.154323	0.880699	0.3816
PBV	-2.30E-05	0.000290	-0.079226	0.9371
CR	-2.479810	3.596595	-0.689488	0.4929
	<b>Effects Specification</b>			
			S.D.	Rho
<b>Cross-section random</b>	58.33337	0.7677		
<b>Idiosyncratic random</b>	32.08970	0.2323		
	<b>Weighted Statistics</b>			
<b>R-squared</b>	0.020860	<b>Mean dependent var</b>	-2.210056	
<b>Adjusted R-squared</b>	-0.022337	<b>S.D. dependent var</b>	31.04332	
<b>S.E. of regression</b>	31.38811	<b>Sum squared resid</b>	66994.53	
<b>F-statistic</b>	0.482906	<b>Durbin-Watson stat</b>	1.485239	
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.695263			
	<b>Unweighted Statistics</b>			
<b>R-squared</b>	0.007273	<b>Mean dependent var</b>	-7.301028	
<b>Sum squared resid</b>	271691.5	<b>Durbin-Watson stat</b>	0.366235	

**3. Pemilihan Teknik Model Regresi Data Panel**

**a. Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
<b>Cross-section F</b>	1.040434	(20,60)	0.4328
<b>Cross-section Chi-square</b>	25.010143	20	0.2010

Dengan menggunakan dasar keputusan seperti diatas, diketahui berdasarkan table distribusi F pada  $df = (20,60)$  dengan  $\alpha = 5\%$  diperoleh nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2.71878. Maka dapat disimpulkan  $F_{hitung} (1.040434) < F_{tabel} (2.71878)$ , yang artinya diterima  $H_0$ . Maka model regresi linear berganda data panel dalam Uji Chow yang

terbaik adalah menggunakan model regresi data panel dengan metode Common Effect Model(CEM).

### b. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.169459	3	0.9824

Dengan menggunakan dasar keputusan seperti diatas, diketahui berdasarkan tabel distribusi Chi-square pada  $df = (3)$  dengan  $\alpha = 5\%$  diperoleh nilai tabel sebesar 1.990063. Maka dapat disimpulkan Chi-square hitung (0.169459) < Chi-square tabel (1.990063), yang artinya menolak  $H_0$ . Maka model regresi linear berganda dalam Uji Hausman data panel yang terbaik adalah menggunakan model regresi data panel dengan metode Fixed Effect.

### c. Uji LM

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
<b>Alternative</b>	One-sided	One-sided	
<b>Breusch-Pagan</b>	0.010954 (0.9166)	0.666911 (0.4141)	0.677865 (0.4103)
<b>Honda</b>	0.104662 (0.4583)	-0.816646 (0.7929)	-0.503449 (0.6927)
<b>King-Wu</b>	0.104662 (0.4583)	-70.816646 (0.7929)	-0.723727 (0.7654)
<b>GHM</b>	--	--	0.010954 (0.7070)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas nilai probabilitas cross-section breusch-pagan adalah (0.9166), maka disimpulkan bahwa CEM nilainya > (0.05).

Kesimpulan model regresi data panel yang digunakan :

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow	CEM VS FEM	CEM
2.	Uji Hausman	REM VS FEM	REM
3.	Uji Lagrange Multiplier	CEM VS REM	CEM

### 4. Uji Asumsi Klasik (Jika yang Menang CEM atau FEM)

#### a) Uji Multikolinearitas

	DAS	RS	PBV	TATO
DAS	1	-0.05393622971212311	0.1845696290716562	-0.01562998507417268
RS	-0.05393622971212311	1	0.07980739817754934	-0.01876633913773381
PBV	0.1845696290716562	0.07980739817754934	1	0.9239065337646504
TATO	-0.01562998507417268	-0.01876633913773381	0.9239065337646504	1

Dari tabel data diatas bahwa variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 0.18, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadinya

multikolinearitas dalam model regresi.

**b). Uji Heteroskedastisitas**

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	300.6223	210	0.0000
Pesaran scaled LM	4.421915		0.0000
Pesaran CD	1.610432		0.1073

Dari tabel diatas menunjukkan nilai prob.breusch- pagan LM sebesar  $0.0000 < 0.05$ . maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel terjadi heteroskedastisitas.

**5. Uji Hipotesis**

**a). Uji F**

<b>R-squared</b>	0.307886	<b>Mean dependent var</b>	26.34655
<b>Adjusted R-squared</b>	0.281931	<b>S.D. dependent var</b>	184.8776
<b>S.E. of regression</b>	156.6633	<b>Akaike info criterion</b>	12.99252
<b>Sum squared resid</b>	1963471.	<b>Schwarz criterion</b>	13.10828
<b>Log likelihood</b>	-541.6860	<b>Hannan-Quinn criter.</b>	13.03905
<b>F-statistic</b>	11.86261	<b>Durbin-Watson stat</b>	1.318086
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.000002		

F Tabel =

k= 4

df1= k-1

df1= 4-1

df2= n-k

df2= 84- 4= 80

(=FINV(0.05;3;80)= 2.718785

Nilai f tabel sebesar 2.718785, dengan demikian f-statistic (11.86261) > f- tabel 2.718785 dan nilai prob (f-statistic) 0.000002 <0,05. Maka dapat di simpulkan uji f berpengaruh pada variabel indenpenden dalam penelitian ini yang terdiri dari RS,PBV dan TATO memiliki pengaruh pada DAS.

**b). Koefisien Determinasi (R2)**

<b>R-squared</b>	0.307886	<b>Mean dependent var</b>	26.34655
<b>Adjusted R-squared</b>	0.281931	<b>S.D. dependent var</b>	184.8776

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai adjusted R- squared sebesar 0.281931 artinya bahwa variasi perubahan naik turunnya DAS dapat dijelaskan oleh RT,PBV, dan Tato. R – squared sama dengan 0, berarti tidak ada hubungan sama sekali antara variabel indenpenden terhadap variabel dependen.

c). Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RS	-19.94434	9.629996	-2.071064	0.0416
PBV	0.000146	2.45E-05	5.934605	0.0000
TATO	-2.816447	0.505021	-5.576892	0.0000

1. Nilai t statistic ukuran perusahaan RS sebesar -2.071064 sementara t tabel sebesar 1.990063. dengan demikian t- statistic RS  $-2.071064 < 1.990063$  dan nilai prob.  $0.0416 < 0.05$ . maka dengan ini nilai perusahaan
2. Nilai t statistic ukuran perusahaan PBV sebesar 5.934605 sementara t tabel sebesar 1.990063. dengan 1.990063. dengan demikian t- statistic RS  $-2.071064 < 1.990063$  dan nilai prob.  $0.0416 < 0.05$ . maka dengan ini nilai perusahaan RS tidak berpengaruh terhadap DAS.
3. Nilai t statistic ukuran perusahaan TATO sebesar -0.103973 sementara t tabel sebesar 1.995469. dengan demikian t- statistic TATO  $0.670283 < 1.995469$  dan nilai prob.  $0.0000 > 0.05$ . maka dengan ini nilai perusahaan TATO berpengaruh terhadap DAS.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan Eviews 10 dapat dilihat bahwa dari keempat variabel diatas yakni Return Saham (RS), Asset Turnover (TATO), dan Price to Book Value (PBV) berpengaruh terhadap Deviasi Actual Growth Rate dari Sustainable Growth Rate.

6. Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient
C	14.96780
RS	-19.94434
PBV	0.000146
TATO	-2.816447

$$DAS = -19.94434RS + 0.000146PBV + 2.816447TATO$$

Dari data di atas menunjukkan nilai coefficient variabel Return Saham sebesar -19.94434. nilai coefficient variabel Price To Book Value sebesar 0.000146. dan nilai coefficient variabel Assets Turnover sebesar -2.816447.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan , dapat disimpulkan beberapa hal, yaitu:

Variabel Return Saham (RS) berpengaruh negatif terhadap deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate pada sektor Energi tahun 2018-2021. Hal inidibuktikan dengan nilai koefisiennya sebesar -19.94434 dan p-value uji t lebih kecil dari alfa 5% (0.05) yaitu 0.0416.



Variabel Assets Turnover yang diprosikan oleh Total Assets Turnover (TATO) berpengaruh positif terhadap deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate pada sektor Energi tahun 2018-2021. Hal ini di buktikan dengan nilai koefisiennya sebesar 0.000146 dan p-value uji t lebih kecil dari alfa 5% (0.05) yaitu 0.0000.

Variabel Price to Book Value (PBV) berpengaruh negatif terhadap deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate pada sektor Energi tahun 2018-2021. Hal ini di buktikan dengan nilai koefisiennya sebesar -2.816447 dan p-value uji t lebih kecil dari alfa 5% (0.05) yaitu 0,000.

Pengujian dengan uji kelayakan model (Uji F) menunjukkan bahwa return saham, assets turnover, dan price to book value mampu menjelaskan adanya hubungan secara signifikan terhadap Deviasi Actual Growth Rate dari Sustainable Growth Rate yang artinya penelitian ini layak untuk dilanjutkan.

## **DAFTAR REFERENSI**

*Referensi berisi daftar jurnal, buku, atau referensi lain yang diacu dalam naskah yang terbit dalam 5 tahun terakhir dengan jumlah minimal 75% dari seluruh referensi yang digunakan. Mayoritas referensi adalah sumber primer yaitu jurnal ilmiah/prosiding. Jumlah referensi secara keseluruhan yang diacu minimal 20 buah, dan sebanyak 75%nya berasal dari publikasi jurnal ilmiah/prosiding hasil penelitian. Penulisan referensi secara alfabetis dan mengikuti gaya penulisan American Psychological Association (APA) 6th Edition. Manajemen penulisan referensi (dan kutipan) sangat disarankan menggunakan aplikasi Mendeley. Contoh penulisan referensi berdasarkan APA 6th Edition sebagai berikut:*

### **Artikel Jurnal (satu, dua, atau lebih dari dua penulis)**

Hidayati, S.N. (2016). Pengaruh Pendekatan Keras dan Lunak Pemimpin Organisasi terhadap Kepuasan Kerja dan Potensi Mogok Kerja Karyawan. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 5(2), 57-66. <http://dx.doi.org/10.30588/SOSHUMDIK.v5i2.164>.

Risdwiyanto, A. & Kurniyati, Y. (2015). Strategi Pemasaran Perguruan Tinggi Swasta di Kabupaten Sleman Yogyakarta Berbasis Rangsangan Pemasaran. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 5(1), 1-23. <http://dx.doi.org/10.30588/SOSHUMDIK.v5i1.142>.

Bator, R. J., Bryan, A. D., & Schultz, P. W. (2011). Who Gives a Hoot?: Intercept Surveys of Litterers and Disposers. *Environment and Behavior*, 43(3), 295–315. <https://doi.org/10.1177/0013916509356884>.

### **Artikel Prosiding**

Norsyaheera, A.W., Lailatul, F.A.H., Shahid, S.A.M., & Maon, S.N. (2016). The Relationship Between Marketing Mix and Customer Loyalty in Hijab Industry: The Mediating Effect of Customer Satisfaction. In *Procedia Economics and Finance* (Vol. 37, pp. 366–371). Elsevier B.V. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30138-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30138-1).

### **Working Paper**

Armand, F. (2003). Social Marketing Models for Product-Based Reproductive Health Programs: A Comparative Analysis. *Occasional Paper Series*. Washington, DC. Retrieved from [www.cmsproject.com](http://www.cmsproject.com).

### Disertasi/Tesis/Paper Kerja

- Belair, A. R. (2003). Shopping for Your Self: When Marketing becomes a Social Problem. *Dissertation*. Concordia University, Montreal, Quebec, Canada.
- Lindawati (2015). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Ekonomi dan Kesejahteraan Rumah Tangga Petani Usahatani Terpadu Padi-Sapi di Provinsi Jawa Barat. Institut Pertanian Bogor. Retrieved from <http://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/85350>.

### Buku Teks

- Kotler, P., & Lee, N. R. (2009). *Up and Out of Poverty: The Social Marketing Solution*. New Jersey: Pearson Education, Inc.

### Laporan Instansi/Lembaga/Organisasi/Perusahaan

- LPPSP. (2016). *Statistik Indonesia 2016*. Badan Pusat Statistik, 676. Jakarta. Diakses dari <https://www.LPPSP.go.id/index.php/publikasi/326>.

### Artikel Surat Kabar/Majalah

- Risdwiyanto, A. (2016). Tas Kresek Berbayar, Ubah Perilaku Belanja? *Kedaulatan Rakyat*, 22 Februari, 12.

### Sumber dari internet dengan nama penulis

- Chain, P. (1997). Same or Different?: A Comparison of the Beliefs Australian and Chinese University Students Hold about Learning's Proceedings of AARE Conference. Swinburne University. Available at: <http://www.swin.edu.au/aare/97pap/CHAN97058.html>, diakses tanggal 27 Mei 2000.

### Sumber dari internet tanpa nama penulis (tuliskan nama organisasi/perusahaan)

- StatSoft, Inc. (1997). Electronic Statistic Textbook. Tulsa OK., StatSoft Online. Available at: <http://www.statsoft.com/textbook/stathome.html>, diakses tanggal 27 Mei 2000.

### Catatan Kaki

Catatan kaki atau footnote **tidak dapat digunakan untuk menulis referensi**. Footnote hanya digunakan untuk memberikan informasi atau keterangan umum untuk memperjelas tulisan pada suatu halaman. Footnote ditulis dengan spasi tunggal dengan jenis huruf times new romans ukuran 10 pt dan diberikan penomoran, serta ditempatkan pada bagian akhir teks halaman terkait.

### Penempatan Tabel

**Tabel 1. Frekuensi Umur dalam tahun**

Umur (dalam tahun)	Frekuensi
15 – 19	3
20 – 24	6
25 – 29	10
30 – 34	5
35 – 39	2

Sumber: SOSHUMDIK (2022).

## Penempatan Gambar



Keterangan: Gambar harus jelas dan *fix* (tidak pecah).  
Sumber: SOSHUMDIK (2022).

**Gambar 1. Grafik pengunjung pada suatu website**

## Cara penulisan referensi di dalam naskah

Penulisan sitasi (*body notes*) sesuai dengan standar American Psychological Association (APA) 6th Edition. Berikut ini adalah contoh sitasi di dalam sebuah paragraf yang mengacu pada contoh daftar referensi di atas:

Sebagaimana yang tertera dalam Undang-undang RI Nomor 20 Tahun 2003 Bab 1 Pasal 1 tentang Sistem Pendidikan nasional dinyatakan bahwa “Pendidikan adalah usaha sadar dan terencana untuk mewujudkan suasana belajar dan proses pembelajaran agar siswa secara aktif mengembangkan potensi dirinya untuk memiliki kekuatan spiritual keagamaan, pengendalian diri, kepribadian, kecerdasan, akhlak mulia, serta keterampilan yang diperlukan dirinya, masyarakat, bangsa dan negara. (Sukmadinata, 2009)

Refleksi diartikan sebagai berpikir mengenai pengalaman sendiri dari masa lalu atau mawas diri. Refleksi dilakukan oleh siswa setelah melaksanakan berbagai kegiatan dalam bentuk pengalaman belajar. Siswa antara satu dengan lainnya melakukan analisis, pemaknaan, penjelasan, penyimpulan, dan tindak lanjut dari pengalaman belajar yang dilalui (Rusman, 2011).