

---

***SUSTAINABLE GROWTH RATE DALAM MEMPENGARUHI  
RETURN SAHAM DENGAN COVID-19 DAN SUSTAINABILITY  
REPORT SEBAGAI VARIABEL MODERASI***

**Nova Febriani<sup>1</sup>; Atma Hayat<sup>2</sup>; Ali Sadikin<sup>3</sup>; Ratna Juwita<sup>4</sup>**

Fakultas Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit<sup>1</sup>; Fakultas Ekonomi Dan Bisnis,  
Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin<sup>2,3</sup>; Politeknik Negeri Jakarta &  
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Indonesia, Depok<sup>4</sup>

Email : nova.f30@gmail.com<sup>1</sup>; ahayat@ulm.ac.id<sup>2</sup>; ali.sadikin@ulm.ac.id<sup>3</sup>;  
ratna.juwita@akuntansi.pnj.ac.id<sup>4</sup>

**ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari *sustainable growth rate* terhadap *return* saham, serta untuk mengetahui perbedaan pengaruhnya saat ada pandemi covid-19 dan pada saat perusahaan mengungkapkan *sustainability report*. Penelitian ini dilakukan pada 60 perusahaan terdaftar di BEI yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* dengan menggunakan teknik analisis data berupa *panel regression*. Hasil penelitian menunjukkan *sustainable growth rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return*. Pengaruh negatif antara *sustainable growth rate* terhadap *return* saham menjadi semakin kuat pada saat pandemi Covid-19. Investor lebih senang pada perusahaan yang memiliki *sustainable growth rate* yang rendah saat pandemi Covid-19 karena investor lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi. Hasil penelitian juga menunjukkan jika perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* dan yang tidak menerbitkan tidak memberikan dampak yang signifikan antara pengaruh *sustainable growth rate* terhadap *return* saham. Investor masih menganggap laporan ini bukan menjadi tolak ukur utama dalam berinvestasi di pasar modal.

Kata Kunci : Covid-19; *Sustainable growth rate*; *Sustainability report*; *Return* saham

**ABSTRACT**

*This study aims to investigate the effect of the sustainable growth rate on stock returns, as well as to find out the difference between its effects during the Covid-19 pandemic and when companies disclose sustainability reports. This research was conducted on 60 companies listed on the Stock Exchange which were selected through purposive sampling technique using data analysis techniques panel regression. The results showed that the sustainable growth rate has a significant negative effect on return. The negative influence of the sustainable growth rate to stock returns became stronger during the Covid-19 pandemic. Investors prefer companies that have a low sustainable growth rate during the Covid-19 pandemic because investors are more interested in companies that distribute high dividends. The results also show that companies that publish sustainability reports and those that do not publish do not have a significant impact on the effect of sustainable growth rate on stock returns. Investors still consider this report not the main benchmark in investing in the capital market.*

Keyword : Covid-19; *Sustainable growth rate*; *Sustainability report*; *Stock return*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Fokus perusahaan terkait komitmennya terhadap *sustainability* menjadi topik penting yang harus diperhatikan. Mengingat hal ini menjadi tren yang terus berkembang setiap tahunnya, sehingga menyebabkan perusahaan secara tidak langsung harus ikut terlibat agar mendapat kepercayaan dari para investor. Menurut (Godfrey, 2005), keterlibatan perusahaan dalam *sustainability* akan membuat perusahaan terus mempertahankan bahkan meningkatkan kinerja keuangan dalam jangka panjang, tidak hanya kinerja keuangannya tetapi juga hal-hal yang berhubungan dengan lingkungan dan sosial akan lebih terkelola dengan baik. Komitmen perusahaan terkait keterlibatannya terhadap *sustainability* masih banyak berfokus pada aspek lingkungan dan sosial. Perusahaan seharusnya juga memperhatikan kinerja keuangan yang berkelanjutan karena hal ini menjadi dasar penting bagi perusahaan untuk terus tumbuh dengan baik di masa depan sehingga perekonomian menjadi lebih baik. Peningkatan kinerja keuangan yang berkesinambungan akan menghantarkan perusahaan kepada pertumbuhan yang berkelanjutan (*sustainable growth*). Perusahaan dengan *sustainable growth* yang tinggi tentunya akan meningkatkan kepercayaan investor. *Sustainable growth* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pertumbuhan penjualan dan assets tanpa merubah struktur modal yang sudah ada (Platt et al., 1995).

Gambar 1.1 menunjukkan nilai dari *sustainable growth rate* pada 60 perusahaan dari berbagai sektor. Fenomena fluktuasi dari nilai *sustainable growth rate* semakin diperkuat dengan data yang ditunjukkan oleh gambar 1.1, dimana dapat terlihat jika selama 6 tahun terakhir *sustainable growth rate* perusahaan terus mengalami kenaikan dan juga penurunan. Penurunan terbesar terjadi pada tahun 2020, dikarenakan banyak perusahaan yang mengalami penurunan kinerja akibat Covid-19. Fenomena ini sangat menarik untuk dibahas dalam sebuah penelitian, mengingat *sustainable growth rate* (SGR) merupakan informasi penting terkait kemampuan pertumbuhan penjualan perusahaan kedepannya, maka seharusnya perusahaan terus menjaga nilai dari *sustainable growth rate* (SGR). Terlebih lagi informasi yang diberikan oleh *sustainable growth rate* (SGR) dapat mempengaruhi respon investor melalui kenaikan maupun penurunan harga saham.

Penelitian dilakukan untuk mengembangkan penelitian sebelumnya yaitu penelitian oleh Arora et al., (2018). Pada penelitian ini akan ditambahkan dua variabel moderasi yaitu pandemi Covid-19 dan *sustainability report*. Pandemi Covid-19 ditambahkan menjadi variabel moderasi dikarenakan penelitian ini dilakukan dari tahun 2015 s.d 2020, dimana tahun 2020 pandemi Covid-19 sedang berlangsung di Indonesia. Pengungkapan *sustainability report* ditambahkan menjadi variabel moderasi dikarenakan laporan ini memiliki kaitan erat dengan *sustainable growth* perusahaan. Laporan ini menjadi tambahan informasi bagi para *stakeholder* terkait kegiatan yang dilakukan perusahaan yaitu berupa kegiatan ekonomi, sosial dan lingkungan. Tiga variabel kontrol yaitu inflasi, kurs, dan IHSG ditambahkan dalam penelitian ini sebagai pengembangan dari penelitian sebelumnya.

Penelitian ini akan melakukan seleksi terhadap perusahaan yang membagikan dividen dengan rasio lebih dari 100% dan yang memiliki *return on equity* (ROE) negatif secara bersamaan, dimana perlakuan ini masih jarang diperhatikan pada penelitian sebelumnya. Pembatasan sampel dilakukan karena apabila perusahaan memiliki nilai ROE (*Return on Equity*) yang minus ditambah dengan nilai DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang lebih dari 100% akan menghasilnya perhitungan *sustainable growth rate* yang tidak menggambarkan hasil sebenarnya.

### TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian ini menggunakan teori sinyal sebagai landasan utama dikarenakan informasi dari *sustainable growth rate* dan pengungkapan *sustainability report* merupakan suatu sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor terkait prospek dan risiko pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Pengungkapan informasi financial maupun non-financial dapat menjadi sinyal bagi para investor guna membantu proses pengambilan keputusan saat melakukan investasi. Perusahaan dipandang memberikan sinyal positif kepada pasar, maka harga saham mengalami kenaikan sebagai bagian dari respon investor (Jogiyanto, 2010).

Teori *bird in hand* digunakan dalam penelitian ini dikarenakan informasi *sustainable growth rate* secara tidak langsung menunjukkan kebijakan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962) memperkenalkan teori *bird in hand* untuk pertama kalinya, dimana dinyatakan dalam teori ini jika investor lebih senang mendapatkan imbal hasil berupa dividen

dibandingkan dengan *capital gain* (selisih kenaikan harga saham). Perusahaan membagikan sebagian labanya berupa dividen kepada pemegang saham sebagai imbal hasil atas modal yang telah ditanamkan pada perusahaan. Alasan utamanya adalah dikarenakan dividen merupakan tingkat keuntungan yang pasti sehingga risikonya lebih rendah jika di bandingkan dengan *capital gain* yang terlalu bergantung pada fluktuasi harga saham. Teori sinyal dan *bird in hand* mendukung gagasan jika informasi dari nilai *sustainable growth rate* yang tinggi dapat memberikan sinyal negatif kepada investor dikarenakan perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah, dimana investor akan merespon sehingga terjadi penurunan harga saham.

### **Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.2

### **Pengaruh *Sustainable Growth Rate* Terhadap *Return Saham***

Informasi dari *sustainable growth rate* (SGR) selain menunjukkan adanya peningkatan profitabilitas, juga menunjukkan tentang kebijakan rasio pembayaran dividen suatu perusahaan. Nilai *sustainable growth rate* (SGR) yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki *retention rate* perusahaan yang ditunjukkan yang rendah. Perusahaan lebih banyak menahan labanya dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen. Informasi ini tentunya menjadi sinyal negatif bagi para investor. Teori *bird in the hand* menyatakan jika investor lebih senang mendapatkan keuntungan dari dividen dibandingkan dari *capital gain* dikarenakan risiko ketidakpastian di masa akan datang. Investor akan lebih senang berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen, bahkan investor bersedia membayar harga yang tinggi . Minat investor menjadi lebih tinggi dalam melakukan investasi pada perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham dan tentunya akan berdampak pada kenaikan *return* saham.

Penelitian Silalahi & Manik (2019) dan Fitri & Purnamasari (2018) mendukung hal ini, dimana semakin tinggi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan maka semakin tinggi *return* saham. Investor cenderung menghindari saham perusahaan dengan *sustainable growth rate* (SGR) yang tinggi, dikarenakan profitabilitas yang tinggi tidaklah cukup, investor lebih menginginkan tingkat imbal hasil yang pasti melalui dividen. Turunya minat investor terhadap perusahaan akan membuat harga saham turun sehingga *return* saham menjadi turun pula.

H1: *Sustainable growth rate* (SGR) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham

### **Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pengaruh *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan *Return* Saham**

Pada saat pandemi Covid-19, perusahaan yang memiliki *sustainable growth rate* (SGR) yang tinggi tidak akan menjadi pilihan oleh investor dalam berinvestasi. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sustainable growth rate* (SGR) yang tinggi membagikan dividen dalam jumlah yang rendah, sedangkan investor menginginkan tingkat pengembalian yang pasti pada saat pandemi Covid-19. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar akan semakin diminati pada saat pandemi Covid-19 dikarenakan dividen merupakan imbal hasil yang paling aman bagi investor.

Penelitian yang dilakukan (Tuigong, 2016) dan (Syofyan et al., 2020), membuktikan semakin besar dividen yang dibagikan semakin tinggi *return* saham. May Shella et al., (2020) melalui penelitiannya menunjukkan jika pasar memberikan reaksi positif saat perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi di dibandingkan dengan sebelumnya di tengah pandemi Covid-19. Sebaliknya, pasar bereaksi negatif ditunjukkan dengan menurunnya harga saham saat perusahaan mengurangi dividen yang dibagikan pada saat pandemi Covid-19.

H2: Pandemi Covid-19 memperkuat pengaruh *sustainable growth rate* (SGR) terhadap *return* saham

### **Dampak *Sustainability Report* Terhadap Pengaruh *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan *Return* Saham**

*Sustainability report* dapat memberikan tambahan informasi kepada para *stakeholder* terkait pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan. Pengungkapan *sustainability report* kepada publik akan meningkatkan transparansi sehingga dapat membantu investor lebih akurat dalam menilai risiko perusahaan (Lueg et al., 2019). Investor akan menaruh perhatian lebih pada perusahaan yang menerbitkan *sustainability report*, hal ini dibuktikan dengan penelitian (Siregar & Safitri, 2019) yang menyatakan jika pada saat penerbitan *sustainability report* terdapat lonjakan perdagangan saham yang membuat nilai perusahaan meningkat. (Zhang et al., 2018) dalam penelitiannya menyatakan semakin banyak berita rilis *sustainability*, respon investor semakin positif

pula. Penelitian yang dilakukan oleh Aji & Juliarto (2018) semakin memperkuat argumen jika perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* akan semakin disenangi oleh investor.

Informasi *sustainable growth rate* yang di publikasikan oleh perusahaan akan menjadi sangat penting dalam menentukan respon investor, terlebih jika perusahaan juga menerbitkan *sustainability report* maka investor akan semakin berharap dengan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang rendah, ditambah dengan adanya *sustainability report* akan semakin meningkatkan kepercayaan investor terkait prospek perusahaan. Sinyal positif ini akan direspon investor melalui kenaikan harga saham.

H3: *Sustainability report* memperkuat pengaruh *sustainable growth rate* (SGR) terhadap *return* saham

### METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Penelitian ini mencakup analisis terkait pengaruh dari *sustainable growth rate* terhadap *return* saham dengan variabel moderasi pandemi Covid-19 dan pengungkapan *sustainability report*, serta tambahan variabel kontrol IHSG, inflasi dan kurs. Jenis penelitian yaitu kausal komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Data pada penelitian ini merupakan data panel yang akan dianalisis menggunakan *panel regression* dengan bantuan program Eviews 9. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari sumber Thomson Reuters Eikon untuk data terkait *sustainable growth rate*. Data *return* saham dan IHSG didapatkan dari yahoo finance, sedangkan data terkait perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* didapatkan dari sumber web masing-masing perusahaan. Data terkait inflasi dan kurs didapatkan dari web [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana sampel diambil berdasarkan beberapa kriteria tertentu. Pada penelitian ini sampel diambil berdasarkan kriteria, yaitu:

- 1) Telah tercatat di BEI selama periode penelitian.

- 2) Bukan merupakan saham tidur.
- 3) Telah mencatatkan laporan keuangan dari tahun 2015 – 2020 pada Thomson Reuters Eikon.
- 4) Tidak memiliki rasio DPR yang melebihi 100% dan ROE negatif secara bersamaan.

Hasil seleksi pada populasi didapati ada 60 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Pengujian asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini diantaranya uji multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi untuk memastikan tidak terdapat penyimpangan pada data penelitian.

### Definisi Operasional Variabel

Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.1

### Model Estimasi

Model persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = b_0 + b_1 * SGR_{it} + b_2 * SGR_{it} * DCovid_{it} + b_3 * SGR_{it} * DSR_{it} + b_4 * Inf_{it} + b_5 * IHSG_{it} + b_6 * Kurs_{it} + e1_{it}$$

Dimana:

$R_{it}$	: Return perusahaan ke'i periode t
$b_0$	: Konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$	: Koefesien
$SGR_{it}$	: Sustainable growth rate perusahaan ke'i periode $t_{-1}$
$DCovid_{it}$	: Dummy Covid-19
$DSR_{it}$	: Dummy sustainability report
$Inf_{it}$	: Inflasi
$IHSG_{it}$	: Return IHSG
$Kurs_{it}$	: Volatilitas kurs rupiah terhadap dollar
$e1_{it}$	: Residual

## HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

### Statistik Deskriptif

Analisis dari nilai mean, median, maksimum, minimum dan standar deviasi dari variabel penelitian dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik data penelitian. Berdasarkan tabel 1.2, nilai *sustainable growth rate* tertinggi pada penelitian ini didapati adalah sebesar 80% dengan nilai terendah sebesar -21%, dimana nilai *mean* yaitu sebesar 12%, nilai standar deviasi sebesar 16% dan nilai mediannya yaitu sebesar 9%. Nilai tertinggi variabel moderasi Covid-19 adalah sebesar 80% dengan nilai terendah -21%, dimana nilai *mean* yaitu sebesar 3%, nilai standar deviasi sebesar 10% dan nilai mediannya yaitu sebesar 0,00%. Nilai tertinggi variabel moderasi *sustainability report* adalah sebesar 80% dengan nilai terendah -21%, dimana nilai *mean*

yaitu sebesar 4%, nilai standar deviasi sebesar 11% dan nilai mediannya yaitu sebesar 0,00%.

Nilai inflasi tertinggi yang ada pada penelitian ini adalah sebesar 4% dengan nilai terendah sebesar 2%, dimana nilai *mean* yaitu sebesar 3%, nilai standar deviasi sebesar 1% dan nilai mediannya yaitu sebesar 3%. Nilai tertinggi dari *return* IHSG yaitu adalah sebesar 20% dengan nilai terendah sebesar -12%, dimana nilai *mean* yaitu sebesar 3%, nilai standar deviasi sebesar 11% dan nilai mediannya yaitu sebesar 0,00%. Nilai volatilitas kurs tertinggi adalah sebesar 11% dengan nilai terendah sebesar 3%, dimana nilai *mean* yaitu sebesar 7%, nilai standar deviasi sebesar 2% dan nilai mediannya yaitu sebesar 6%. Nilai *return* tertinggi pada data penelitian adalah sebesar 191% dengan nilai terendah sebesar -67%, dimana nilai *mean* yaitu sebesar 8%, nilai standar deviasi sebesar 43% dan nilai mediannya yaitu sebesar 2%.

### Uji Estimasi Data Panel

Pengujian estimasi data panel dilakukan terlebih dahulu untuk menentukan model yang paling cocok untuk penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 1.3 didapati hasil jika nilai prob *cross section chi square* < 5%, maka model yang paling cocok adalah *common effect*. Uji hausman dan lagrange multiplier tidak dilakukan dikarenakan pada uji chow hasil telah menunjukkan jika model yang paling cocok adalah *common effect* sehingga tidak perlu dilakukan pengujian untuk model *fixed effect* dan *random effect*.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan didapati hasil jika nilai VIF dari variabel *sustainable growth rate*, *dummy Covid-19*, *dummy sustainability report*, *return IHSG*, risiko kurs dan inflasi pada tabel 1.4 berada dibawah 5, dimana hal ini menunjukkan tidak terdapat korelasi yang kuat antar variabel independen, moderasi dan kontrol.

#### 2. Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian heterokedastisitas pada tabel 1.5 menunjukkan nilai prob (F-statistic) < 5%, dimana hal ini menunjukkan jika terdapat masalah heterokedastisitas pada penelitian ini. Mengatasi permasalahan tersebut maka peneliti melakukan perbaikan data dengan menggunakan *HAC (White-Cross Section)* pada program Eviews 9.

### 3. Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 1.5 didapati hasil nilai Durbin Watson (DW) pada pengujian berada pada batas aman, dikarenakan nilainya tidak  $>2,8$  dan  $<1,3$  maka tidak terdapat masalah autokorelasi.

### Pengujian Hipotesis

Hasil regresi pada pada tabel 1.6 menunjukkan nilai konstanta pada regresi dengan menggunakan variabel dependen *return* saham menunjukkan nilai probabilitas  $> 0,10$  dengan koefisien  $-0,05$ . Hasil ini menunjukkan jika semua variabel independen, moderasi dan kontrol bersifat konstan maka nilai *return* saham dianggap setara dengan nol. *Sustainable growth rate* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dibuktikan dengan nilai probabilitas  $< 0,01$  dengan nilai koefisien  $-0,29$ , maka **hipotesis 1 diterima**. Variabel moderasi Covid-19 juga menunjukkan pengaruh yang signifikan ditunjukkan dengan hasil probabilitas  $< 0,01$  dengan nilai koefisien negatif sebesar  $-0,64$ , maka **hipotesis 2 diterima**.

Variabel moderasi *sustainability report* menunjukkan hasil tidak signifikan dikarenakan nilai probabilitas  $> 0,10$  dengan nilai koefisien positif  $0,18$ , maka **hipotesis 3 ditolak**. Variabel kontrol yang digunakan menunjukkan hasil yang signifikan, dimana *return* IHSG berpengaruh positif dikarenakan nilai probabilitas  $< 0,01$  dengan koefisien positif. Variabel risiko kurs berpengaruh positif dikarenakan nilai probabilitas  $< 0,01$  dengan koefisien positif sebesar  $4,39$ . Variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dikarenakan nilai probabilitas  $< 0,01$  dengan koefisien sebesar  $-5,60$ . Berdasarkan hasil regresi pada tabel 1.6 maka dapat disusun model estimasi sebagai berikut:

$$R_{it} = -0,05 - 0,29 * SGR_{it} - 0,64 * SGR_{it} * DCovid_{it} + 0,18 * SGR_{it} * DSR_{it} - 5,60 * Inf_{it} + 1,74 * IHSG_{it} + 4,39 * Kurs_{it} + e1_{it}$$

### Koefisien Determinasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui berapa besar variabel independen, moderasi dan kontrol dalam menjelaskan variabel dependennya. Hasil penelitian menunjukkan jika nilai R-Square pada tabel 1.6 adalah sebesar 14%, dimana dapat disimpulkan jika variabel *sustainable growth rate*, moderasi covid-19, moderasi *sustainability report*, IHSG, kurs, dan inflasi dapat menjelaskan variabel *return* saham sebesar 14% sedangkan sisanya 86% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

### Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sudah baik atau belum. Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 1.6 menunjukkan jika nilai prob (*F-statistic*) untuk semua regresi memiliki nilai  $< 1\%$ , dapat disimpulkan jika model dalam penelitian ini sudah baik. Variabel *sustainable growth rate*, moderasi covid-19, moderasi *sustainability report*, IHSG, kurs, dan inflasi secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh *Sustainable Growth Rate* Terhadap *Return* Saham**

Hasil penelitian menunjukkan jika *sustainable growth rate* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Informasi *sustainable growth rate* yang tinggi direspon secara negatif oleh pasar melalui penurunan harga saham. Perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang tinggi akan membagikan dividen lebih sedikit, dimana hal ini kurang disukai oleh para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *bird in hand* yang menyatakan jika investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar. Hasil penelitian ini juga didukung penelitian yang dilakukan oleh (Silalahi & Manik, 2019) dan (Fitri & Purnamasari, 2018) dimana semakin tinggi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan maka semakin tinggi *return* saham.

### **Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pengaruh *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan *Return* Saham**

Hasil penelitian menunjukkan jika pada saat terjadi pandemi Covid-19 pengaruh *sustainable growth rate* terhadap *return* saham menjadi semakin signifikan negatif. Hal ini menunjukkan jika Covid-19 memperkuat pengaruh negatif dari *sustainable growth rate* terhadap *return* saham. Investor mengharapkan tingkat pengembalian yang pasti yaitu dari dividen, sehingga perusahaan yang membagikan dividen akan lebih diminati pada saat pandemi Covid-19. Hasil ini didukung penelitian oleh (May Shella et al., 2020) menunjukkan jika pasar memberikan reaksi positif saat perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih banyak di bandingkan dengan sebelumnya di tengah pandemi Covid-19.

### **Dampak *Sustainability Report* Terhadap Pengaruh *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan *Return* Saham**

Hasil penelitian menunjukkan jika pengungkapan *sustainability report* tidak memperkuat pengaruh negatif *sustainable growth rate* terhadap *return* saham. Perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* maupun yang tidak, ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara *sustainable growth rate* terhadap *return* saham. Penelitian ini menunjukkan jika investor memandang perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* dengan yang tidak sama saja, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Weda & Sudana (2021), yang menyatakan jika intensitas pengungkapan *sustainability report* belum tentu dapat menarik minat investor dalam menginvestasikan modalnya.

### KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana *sustainable growth rate* dalam mempengaruhi *return* saham. Tujuan lain dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana perbedaan pengaruh *sustainable growth rate* dalam mempengaruhi *return* saham saat terjadi pandemi covid-19 dan pengungkapan *sustainability report* oleh perusahaan. Berdasarkan hasil regresi yang dilakukan didapati hasil *sustainable growth rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh negatif *sustainable growth rate* terhadap *return* saham menjadi semakin kuat pada saat pandemi Covid-19. Perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah pengaruh *sustainable growth rate* terhadap *return* saham.

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam menambah wawasan baru mengenai gambaran dalam sisi yang berbeda terkait *sustainable growth rate*, dimana komponen rasio pembagian dividen yang merupakan bagian dari *sustainable growth rate* itu sendiri menjadi salah satu faktor penting dalam mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Informasi dari *sustainable growth rate* yang tinggi memiliki dua makna sebagai sinyal yang dapat mempengaruhi respon investor. Pada satu sisi perusahaan yang memiliki *sustainable growth rate* yang tinggi memiliki profitabilitas baik sehingga ini memberikan sinyal positif kepada investor, namun ternyata hal tersebut tidak selamanya menjadi faktor penentu dalam keputusan investasi seorang investor.

Investor di Indonesia lebih senang mendapatkan lebih banyak dividen, oleh sebab itu perusahaan dengan *sustainable growth rate yang tinggi* bukan menjadi pilihan

investor. Penurunan minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut menyebabkan harga saham mengalami penurunan sehingga berdampak pada penurunan *return* saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arora et al., (2018) dan (Carp et al., 2020), namun penelitian ini sesuai dengan teori *bird in hand*.

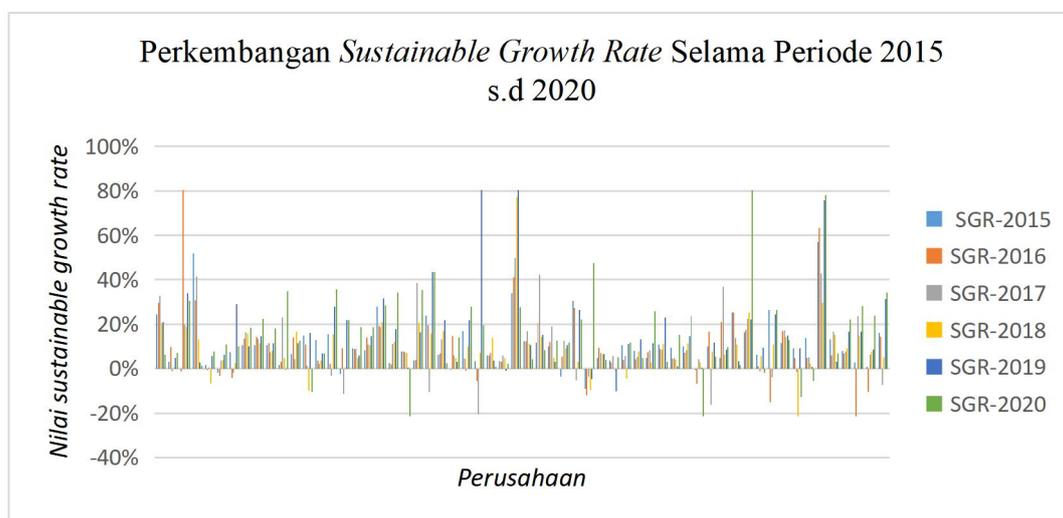
Hasil penelitian juga menunjukkan jika baik perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* maupun tidak, pengaruh *sustainable growth rate* terhadap *return* saham. Penelitian ini hanya menggunakan variabel dummy untuk mendeskripsikan variabel moderasi *sustainability report*, hal ini bisa saja menjadi penyebab hasil penelitian menjadi tidak berpengaruh, maka diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan operasionalisasi variabel yang lebih spesifik untuk variabel *sustainability report*, yaitu dengan menggunakan indikator GRI sehingga dapat menggambarkan secara keseluruhan terkait variabel tersebut.

#### DAFTAR PUSTAKA

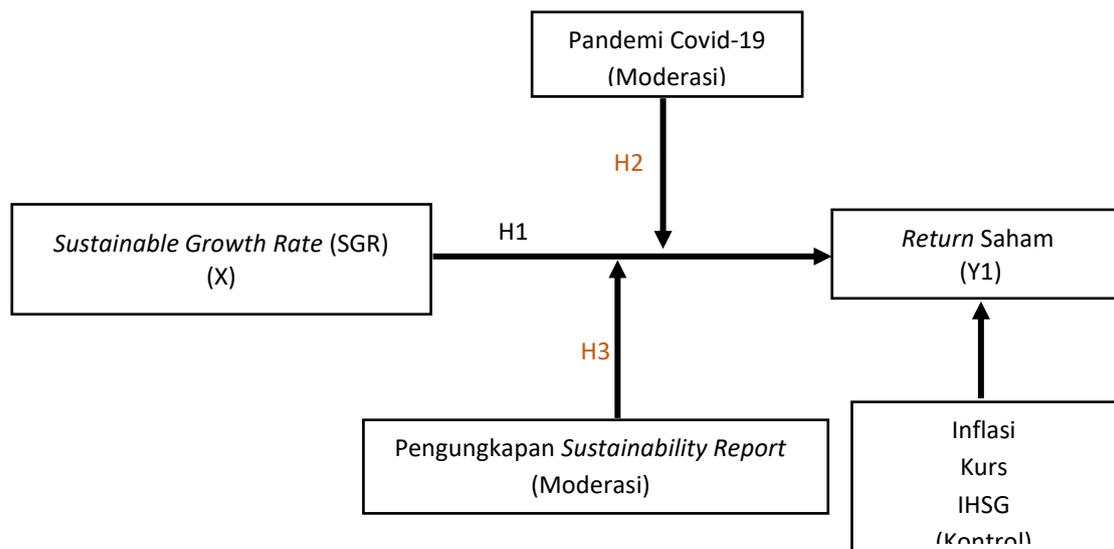
- Aji, B. S., & Juliarto, A. (2018). Pengaruh Pengungkapan *sustainability Report* terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Dan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014 –2015. *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(1), 1–7.
- Arora, L., Kumar, S., & Verma, P. (2018). Revisiting the asset pricing paradigm using sustainable growth rate. *International Journal of Economics and Business Research*, 16(1), 46–62.
- Carp, M., Păvăloaia, L., Toma, C., Georgescu, I. E., & Afrăsinei, M. B. (2020). Companies' sustainable growth, accounting quality, and investments performances. The case of the Romanian capital market. *Sustainability (Switzerland)*, 12(22), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su12229748>
- Fitri, I. K., & Purnamasari, I. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 8–15. <https://doi.org/10.35138/organum.v1i1.24>
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798. <https://doi.org/10.5465/AMR.2005.18378878>
- Jogiyanto, H. (2010). Teori portofolio dan analisis investasi. *Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta*.
- Lueg, K., Krastev, B., & Lueg, R. (2019). Bidirectional effects between organizational sustainability disclosure and risk. *Journal of Cleaner Production*, 229, 268–277.
- May Shella, H., Suhariyanti, T., Fitriyani, D., & Administrasi Bisnis, I. (2020). Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19 Dividend Policy During Pandemic Covid-19. *Jurnal Kompetitif Bisnis Edisi COVID-19*, 1(1), 79–87.
- Platt, H. D., Platt, M. B., & Chen, G. (1995). Sustainable growth rate of firms in financial distress. *Journal of Economics and Finance*, 19(2), 147–151.
- SILALAH, E., & MANIK, E. S. (2019). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt Ratio

- Dan Return on Asset Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 5(1), 49–70. <https://doi.org/10.54367/jrak.v5i1.538>
- Siregar, N. Y., & Safitri, T. A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management , Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 5(2), 53–79.
- Syofyan, R., Putra, D. G., & Aprayuda, R. (2020). Influence of Company Value Information, Dividend Policy, and Capital Structure on Stock Price. *SAR (Soedirman Accounting Review) : Journal of Accounting and Business*, 5(2), 152. <https://doi.org/10.20884/1.sar.2020.5.2.3554>
- Tuigong, W. K. (2016). Effects of Dividend Policy on Share Price of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange , Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(8), 220–230.
- Weda, & Sudana. (2021). *I Putu Sudana 2 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia*. 1356–1374.
- Zhang, J., Djajadikerta, H. G., & Zhang, Z. (2018). Does sustainability engagement affect stock return volatility? Evidence from the Chinese financial market. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103361>
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

### TABEL DAN GAMBAR



Gambar 1.1 Perkembangan *Sustainable Growth Rate* Selama 6 Tahun Terakhir  
Sumber: Thomson Reuters Eikon, diolah, 2022



Gambar 1.2 Kerangka Konseptual

Tabel 1.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Sustainable Growth Rate</i>	Tingkat pertumbuhan berkelanjutan ( <i>sustainable growth rate</i> ) merupakan kemampuan perusahaan memaksimalkan penjualan tanpa kehabisan pendanaan (Higgins, 1997)	$SGR = ROE \times \frac{b}{(1 - (ROE \times b))}$ b : Retention Rate b : (1 - Dividend Payout Ratio)
<i>Return Saham</i>	<i>Return</i> saham adalah imbal hasil baik dari kenaikan harga saham ( <i>capital gain</i> ) maupun dari dividen yang dibagikan perusahaan (Jogiyanto, 2010)	$R = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ R: <i>Return</i> saham $P_{it}$ : Harga saham ( <i>adj close</i> ) perusahaan i periode t $P_{it-1}$ : Harga saham ( <i>adj close</i> ) perusahaan i periode t-1
<i>Pandemi Covid-19</i>	Covid-19 dalam penelitian ini didefinisikan sebagai peristiwa yang menyebabkan penurunan perekonomian sehingga berdampak terhadap penurunan kinerja perusahaan.	Variabel pandemi Covid-19 akan diukur dengan menggunakan variabel dummy, dimana pada tahun terjadinya Covid-19 yaitu tahun 2020 akan di beri nilai 1 sedangkan pada tahun yang tidak terjadi Covid-19 yaitu tahun 2015 s.d 2019 akan di beri nilai 0.
<i>Sustainability Report</i>	<i>Sustainability report</i> merupakan laporan berisi tidak hanya kinerja keuangan saja tetapi juga kinerja non-keuangan seperti kegiatan dari aspek sosial dan lingkungan yang memungkinkan perusahaan dapat mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan (Elkington, 1997).	Variabel <i>sustainability report</i> akan diukur dengan menggunakan variabel dummy. Perusahaan mengungkapkan <i>sustainability report</i> pada tahun tersebut akan di beri nilai 1 sedangkan apabila perusahaan tidak mengungkapkan <i>sustainability report</i> pada tahun tersebut akan di beri nilai 0.

IHSG	IHSG merupakan indeks yang menggambarkan perubahan harga saham gabungan dari perusahaan di BEI dan menjadi acuan dalam perkembangan pasar modal Indonesia (Anoraga & Pakarti, 2001)	$R_{IHSG} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$ $R_{IHSG}$ : Return IHSG $I_t$ : Harga saham IHSG periode t $I_{t-1}$ : Harga saham IHSG periode t-1
Inflasi	Inflasi merupakan suatu kondisi dimana harga barang dan jasa mengalami kenaikan (Samuelson, 1997).	Variabel inflasi akan diukur dengan menggunakan data inflasi tahunan berdasarkan harga yang berlaku.
Kurs	Kurs merupakan harga dari suatu mata uang suatu negara apabila ditukarkan dengan mata uang negara lainnya (Sukirno, 2011).	$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^{250} (R_{ij} - \bar{R}_i)^2}{n-1}}$ $R_{ij}$ : Return kurs actual $\bar{R}_i$ : Rata-rata return kurs $n$ : 250

Tabel 1.2 Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	N
SGR	0.12	0.09	0.80	-0.21	0.16	360
SGR*Covid-19	0.03	0.00	0.80	-0.21	0.10	360
SGR*SR	0.04	0.00	0.80	-0.21	0.11	360
INFLASI	0.03	0.03	0.04	0.02	0.01	360
RE_IHSG	0.03	0.00	0.20	-0.12	0.11	360
RI_KURS	0.07	0.06	0.11	0.03	0.02	360
RETURN	0.08	0.02	1.91	-0.67	0.43	360

Tabel 1.3 Hasil Uji Chow

*Prob Cross-section Chi-square*

Model Regresi	0.2154
---------------	--------

Tabel 1.4 Hasil Uji Multikolinieritas

Nilai Centered VIF

Variable	Dependent: Return Saham
SGR	1.665
SGR*Covid-19	1.907
SGR*SR	1.466
RE_IHSG	1.810
RI_KURS	3.493
INFLASI	2.592

Tabel 1.5 Hasil Uji Heterokedastisitas & Autokorelasi

*Prob (F-Statistic)*

*Nilai Durbin Watson (DW)*

<i>Data Model Regresi</i>	0.000	2.216
---------------------------	-------	-------

Tabel 1.6 Hasil Regresi  
(Dependent: *Return Saham*)

Variable		
Constanta	-0.05	
SGR	-0.29	**
SGR*Covid-19	-0.64	***
SGR*SR	0.18	
Control:	Yes	
RE_IHSG	1.74	***
RI_KURS	4.39	***
INFLASI	-5.60	***
R-Square	0.14	
Prob (F-Statistic)	0.00	
N	360	

*Signifikan di tingkat 1%\*\*\*, 5%\*\* , 10%\**