

Komponen Modal Kerja dan Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan: Bukti Empiris Perusahaan Sektor Konsumen Primer di BEI

Andre

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak
email: antandre190@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the effect of working capital components, proxied by Cash Intensity (CI), Accounts Receivable Intensity (ARI), and Accounts Payable Intensity (API), on the Sustainable Growth Rate (SGR) of Consumer Non-Cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study employed a quantitative approach using secondary data obtained from the financial statements of companies covering the 2018–2024 period. The sample consisted of 112 companies with a total of 543 observations selected through purposive sampling by excluding companies that issued new equity as a source of financing. The data were analyzed using panel data regression with the Random Effects Model and robust standard errors. The findings indicate that Cash Intensity and Accounts Receivable Intensity contribute to supporting firms' ability to sustain growth through internal financing, whereas Accounts Payable Intensity has not been utilized as a source of spontaneous financing to support sustainable growth. This study provides empirical evidence that the role of each working capital component in influencing the Sustainable Growth Rate varies depending on industry characteristics.

Keywords: Working Capital, Cash, Account Receivable, Account Payable, Sustainable Growth Rate.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komponen modal kerja yang diproksikan melalui *Cash Intensity* (CI), *Accounts Receivable Intensity* (ARI), dan *Accounts Payable Intensity* (API) terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan periode 2018–2024. Sampel penelitian terdiri atas 112 perusahaan dengan total 543 observasi yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu tidak memasukkan perusahaan yang melakukan penerbitan ekuitas baru sebagai sumber pendanaan. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan *Random Effect Model* dan *robust standard errors*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *Cash Intensity* dan *Accounts Receivable Intensity* berperan dalam mendukung kemampuan perusahaan mempertahankan pertumbuhan melalui pendanaan internal, sementara *Account Payable Intensity* belum dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan spontan untuk mendorong pertumbuhan berkelanjutan. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa peranan setiap komponen modal kerja dapat berbeda terhadap *Sustainable Growth Rate* bergantung pada karakteristik industri.

Kata Kunci: Modal Kerja, Kas, Piutang Usaha, Utang Usaha, Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan.

PENDAHULUAN

Perusahaan yang terus bertumbuh dapat menjadi salah-satu indikator keberhasilan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya yang ada. Walaupun demikian, pertumbuhan yang terlalu tinggi dapat menjadi beban kinerja pada periode mendatang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang sehat adalah perusahaan yang memiliki kemampuan mempertahankan pertumbuhan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk bertumbuh secara berkelanjutan seraya mempertahankan kondisi keuangan yang sehat tanpa didukung oleh kemampuan perusahaan dalam membiayai pertumbuhan periode sebelumnya. Konsep ini lebih dikenal dengan Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate* atau SGR).

Menurut Higgins et al., (2016), SGR merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa harus mengubah struktur modal perusahaan. Konsep ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan tanpa bergantung pada pendanaan yang berasal dari penerbitan saham baru dan tetap menjaga kebijakan dividen yang berlaku. Pertumbuhan aktual yang melampaui SGR mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan di atas kapasitas pendanaan internal yang dimilikinya. Kondisi ini tidak ideal sebagai pertumbuhan berkelanjutan, karena berpotensi menimbulkan tekanan terhadap likuiditas perusahaan. Tekanan finansial tersebut memotivasi perusahaan untuk meningkatkan penggunaan utang sebagai tambahan modal kerja, akibatnya pertumbuhan yang tinggi diikuti oleh peningkatan risiko finansial.

Dalam banyak penelitian, SGR dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dividen serta efisiensi. Modal kerja per komponen sebagai alokasi sumber daya pada aset dan kewajiban jangka pendek luput dari perhatian penelitian terdahulu yang sebenarnya memiliki peranan berbeda-beda terhadap SGR. Menurut Boisjoly et al., (2020), manajemen modal yang agresif dapat memberikan dampak nyata terhadap keunggulan finansial dalam jangka panjang. Sebagian penelitian mengaitkan modal kerja dengan rasio keuangan tertentu yang merupakan ukuran agregat. Namun sedikit yang meneliti bagaimana peranan per komponen modal kerja terhadap SGR. Hasil penelitian ini diharapkan dapat merepresentasikan proporsi kas, piutang usaha, dan utang usaha terhadap SGR.

KAJIAN PUSTAKA

Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (SGR)

SGR penting dalam keberlangsungan hidup perusahaan, pertumbuhan yang terlalu cepat dapat menimbulkan tekanan finansial, sedangkan terlalu lambat menyebabkan *underutilization assets* (Mukherjee & Sen, 2014). Banyak studi menunjukkan bahwa SGR dapat dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Dalam temuan Mukherjee & Sen (2014) dan Rahim (2017), menunjukkan adanya hubungan positif faktor likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap SGR. Sebagai tambahan Rahim (2017), menemukan efisiensi dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap SGR. Hasil tersebut menegaskan pentingnya SGR sebagai alat ukur untuk mengevaluasi pertumbuhan perusahaan dalam kapasitas finansial yang realistis.

Di sisi lain, SGR dapat didukung dengan efisiensi operasional perusahaan yang berkelanjutan, seperti seberapa banyak kas yang dipertahankan perusahaan serta struktur aset yang dimiliki perusahaan. Rossa & Natsir (2026), menunjukkan bahwa kas dan aset lancar yang berlebih dapat menekan SGR. Komponen-komponen modal kerja yang berlebih mengindikasikan tidak digunakannya sumber daya yang ada untuk digunakan ekspansi. Akibatnya sumber daya yang menganggur tidak menghasilkan laba yang lebih tinggi guna menopang pertumbuhan berkelanjutan. Hal ini dapat berarti semakin efisien perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak bergantung pada utang maupun penerbitan ekuitas baru.

Apabila perusahaan bertumbuh terlalu cepat, maka perusahaan akan menghadapi risiko kekurangan dana, sedangkan pertumbuhan terlalu lambat perusahaan akan kelebihan dana yang tidak produktif (Kijewska, 2016). Akibatnya manajemen harus melakukan perencanaan matang tentang target pertumbuhan perusahaan dengan mempertimbangkan kebijakan operasional, finansial, serta dividen yang pada akhirnya akan terjadi keseimbangan antara pertumbuhan dan kemampuan finansial perusahaan.

Cash Intensity (CI)

Komposisi kas yang besar dalam struktur aset perusahaan menyediakan fleksibilitas finansial. Perusahaan mempertahankan kas memiliki beberapa motif yaitu motif transaksi,

berjaga-jaga serta spekulasi. Atas dasar motif tersebut, perusahaan terdorong untuk mempertahankan kas sebesar-besarnya yang diharapkan sebagai bentuk antisipasi apabila dihadapkan kebutuhan biaya operasional, ketidakpastian, serta peluang yang tersedia. Besaran kas akan berfungsi sebagai *buffer* strategis dalam menghadapi tantangan ketidakpastian, keterbatasan pendanaan eksternal, serta biaya transaksi (Akhtar, 2025). Namun penumpukkan kas juga berarti akan menyebabkan inefisiensi modal kerja perusahaan.

Motif kehati-hatian menjadi pendorong utama dalam menentukan besaran kas yang disimpan perusahaan yang memiliki keterbatasan finansial (Lozano & Yaman, 2020). Sedangkan kecilnya kas yang dipertahankan menunjukkan adanya penggunaan dengan tujuan produktif yang merupakan efek dari efisiensi modal kerja (Wang, 2025). Kas yang terlalu besar dalam perusahaan dapat menurunkan SGR, karena dana yang tersedia tidak menghasilkan *return* sama tingginya dengan investasi produktif (Rossa & Natsir, 2026). Di sisi lain, kas yang berlebih sebenarnya mencerminkan likuiditas yang baik, namun memiliki efek samping pada pertumbuhan jangka panjang. Rossa & Natsir (2026), strategi optimalnya perusahaan harus dapat menghindari penumpukkan kas agar dapat mendorong pertumbuhan berkelanjutan. Proporsi kas dan setara kas terhadap total aset akan menunjukkan tingkat alokasi sumber daya perusahaan dalam bentuk paling likuid. Atas dasar itu, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Cash Intensity* berpengaruh negatif terhadap SGR

Account Receivable Intensity (ARI)

Pemberian piutang usaha dapat diartikan sebagai pemberian kelonggaran dari perusahaan kepada pelanggannya. Cara kerja tersebut merupakan strategi perusahaan dalam menjaga keberlangsungan transaksi usaha serta mekanisme menjalin relasi bisnis. Namun pemberian piutang usaha yang terlalu besar dapat menyebabkan terikatnya modal kerja perusahaan. Akibatnya pendapatan perusahaan mungkin meningkat, tetapi modal kerja tertahan dalam bentuk piutang yang pada akhirnya menghambat pembiayaan operasional perusahaan. Oleh karena itu perusahaan perlu melakukan pengelolaan piutang yang efektif agar dapat membantu likuiditas sekaligus mempertahankan hubungan dengan pelanggan (Banasik et al., 2025).

Temuan Surikova et al., (2022), piutang usaha memengaruhi arus kas, solvabilitas, dan keberlanjutan fiskal perusahaan. Perusahaan akan memberi lebih banyak piutang usaha untuk mendorong penjualan, akan tetapi perusahaan harus mengelola tingkat target piutang usaha dan menyesuaikan secara bertahap menuju target efisien (Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2010a). Praktik piutang yang efisien seperti mempercepat periode penagihan, penerapan kebijakan kredit ketat, serta memperkuat prosedur kolektif piutang dapat meningkatkan pertumbuhan (Gyasi Sah, 2022). Manajemen piutang yang efektif dan efisien akan mengakibatkan perbaikan likuiditas yang ada serta meningkatkan keberlanjutan jangka panjang (Boisjoly et al., 2020; Gyasi Sah, 2022; & Surikova et al., 2022). Piutang yang diberikan perusahaan dapat menjadi beban modal kerja, apabila perusahaan tidak dapat mengelola piutang dengan analisis dan kontrol yang tepat. Proporsi piutang usaha terhadap total aset menggambarkan seberapa besar sumber daya yang diinvestasikan oleh perusahaan dalam kebijakan kredit kepada pelanggan. Atas dasar itu, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Account Receivable Intensity* berpengaruh negatif terhadap SGR.

Account Payable Intensity (API)

Utang usaha dapat bertindak sebagai sumber pendanaan eksternal untuk modal kerja perusahaan. Utang usaha merupakan pendanaan yang bersifat spontan, namun pendanaan seperti ini dapat memenuhi kebutuhan modal kerja sementara waktu. Penggunaan utang usaha menjadi instrumen pembiayaan ekspansi dan mendukung kebutuhan modal kerja

tambahan (Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2010b). Kapasitas dalam memanfaatkan utang usaha dapat berkontribusi dalam meningkatkan SGR perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan dua mekanisme umum guna memanfaatkan utang usaha untuk mendukung SGR, yaitu memperpanjang periode pelunasan utang usaha maupun penggunaan utang usaha dalam transaksi operasional perusahaan. Semakin besar utang usaha, semakin besar kapasitas perusahaan dalam memanfaatkan kas yang ada untuk keperluan lain (Boisjoly et al., 2020).

Kemampuan memperoleh utang usaha dapat mendorong peningkatan penjualan dan pemberian kredit (Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2010a). Peningkatan utang dalam struktur modal dapat berpengaruh positif terhadap SGR (Mukherjee & Sen, 2014). Utang usaha yang terukur dapat meminimalkan risiko finansial, dampaknya *leverage* yang sehat memberi dukungan SGR perusahaan. Sejalan dengan temuan Rahim (2017), tingkat utang yang tinggi dapat memberikan modal kerja tambahan untuk menjalankan operasi bisnis, namun tingkat utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko dan menimbulkan masalah manajemen utang. Terkait dengan pertumbuhan aktual yang terlalu tinggi, perusahaan akan memanfaatkan utang untuk mendukung SGR (Şahin & Ergün, 2018). Proporsi utang usaha terhadap total aset menggambarkan tingkat pemanfaatan pembiayaan spontan dalam mendukung aktivitas operasional perusahaan. Atas dasar itu, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Account Payable Intensity* berpengaruh positif terhadap SGR.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang didapat dari laporan keuangan perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 sampai dengan 2024. Populasi penelitian sebanyak 125 perusahaan dengan jumlah sampel yaitu 112 perusahaan dan total observasi sebanyak 543. Pengambilan teknik sampel menggunakan *purposive sampling* dengan tidak memasukkan perusahaan yang melakukan penerbitan ekuitas baru sebagai sumber pendanaan. Data penelitian disusun dalam bentuk *unbalanced data panel* yang sebelum analisis dilakukan *winsorize* pada variabel penelitian. Hal ini dilakukan untuk mengurangi data pencilan tanpa menghilangkan jumlah observasi. Pengolahan data menggunakan *software* Eviews 13.

Model empiris yang digunakan untuk menguji pengaruh *cash intensity* (CI), *account receivable intensity* (ARI), dan *account payable intensity* (API) dengan *sustainable growth rate* (SGR) dirumuskan sebagai berikut:

$$SGR_{it} = \alpha + \beta_1 CI_{it} + \beta_2 ARI_{it} + \beta_3 API_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

SGR : *sustainable growth rate* = ROE x *Retention Ratio* (Higgins et al., 2016)

CI : *cash intensity* = *cash and equivalent* / *total aset* (Subramanyam, 2014)

ARI : *account receivable intensity* = *account receivable* / *total asset* (Mättö & Niskanen, 2020)

API : *account payable intensity* = *account payable* / *total asset* (Mättö & Niskanen, 2020)

α : konstanta

β_{1-3} : koefisien regresi

ε : *error term*

i : perusahaan

t : tahun pengamatan

Pengujian multikolinearitas akan dilakukan sebelum melakukan regresi data panel. Pengujian dilakukan untuk memastikan tidak adanya hubungan linear tinggi antarvariabel independen. Kemudian pemilihan model regresi data panel ditentukan melalui *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier*. Estimasi model dilakukan menggunakan *robust standard errors* yang memungkinkan inferensi statistik tetap valid meskipun terdapat indikasi heteroskedastisitas, sehingga penelitian ini memfokuskan pengujian pada

pemilihan model panel dan estimasi yang *robust* sesuai rekomendasi (Wooldridge, 2025). Pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan uji simultan (uji F), uji parsial (uji t), dan koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) untuk mengevaluasi kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Pengujian Multikolinearitas

	CI	ARI	API
CI	1.0000	0.1194	0.0638
ARI	0.1194	1.0000	0.3226
API	0.0638	0.3226	1.0000

Sumber: Output Eviews 13, 2026

Berdasarkan Tabel 1, pengujian multikolinearitas melalui pendekatan *correlation matrix* memperlihatkan nilai koefisien korelasi antara CI, ARI, dan API dibawah 0,8000. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi hubungan linear tinggi antarvariabel independen. Hasil pengujian pemilihan model regresi data panel dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Pengujian Pemilihan Model Regresi

Jenis Pengujian	Nilai Probabilitas
<i>Uji Chow</i>	0,0000
<i>Uji Hausman</i>	0,2262
<i>Uji Lagrange Multiplier</i>	0,0000

Sumber: Output Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa model yang paling tepat untuk penelitian ini adalah *random effects model*. Berikut ini hasil model regresi yang sudah menggunakan *robust standard error*:

Tabel 3. Ringkasan Hasil Model Regresi

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	-0.0941	0.0462	-2.0374	0.0878
CI	0.4787	0.1540	3.1087	0.0209
ARI	0.4532	0.1691	2.6791	0.0366
API	-0.1147	0.1348	-0.8513	0.4273
<i>Adjusted R-squared</i>				0.0280
<i>F-statistic</i>				6.2137
<i>Prob(F-statistic)</i>				0.0004

Dependent = SGR; sig 5%

Sumber: Output Eviews 13, 2026

Pada Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,0280 mencerminkan bahwa model penelitian dapat menjelaskan 2,80% variasi SGR melalui variabel CI, ARI, dan API. Dengan demikian, sebagian besar SGR yaitu sebesar 97,20% masih dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Hasil pengujian nilai *F-statistic* sebesar 6,2137 dengan tingkat signifikansi 0,0004. Hasil ini berarti model regresi memadai dalam menjelaskan hubungan antara variabel CI, ARI, dan API terhadap SGR, sehingga model penelitian layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3, diketahui bahwa CI dan ARI berpengaruh signifikan terhadap SGR. Selain itu, kedua variabel menghasilkan arah koefisien positif.

Dengan hasil pengujian tersebut, maka H1 dan H2 yang sebelumnya dirumuskan tidak dapat didukung. Hasil ini tidak konsisten dengan temuan Boisjoly et al. (2020); Gyasi Sah (2022); Rossa & Natsir (2026); Surikova et al. (2022); dan Wang (2025). Di sisi lain, API menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh terhadap SGR, sehingga H3 tidak dapat diterima. Hasil ini juga inkonsisten dengan temuan Garcia-Teruel & Martinez-Solano (2010b); Mukherjee & Sen (2014); Rahim (2017); dan Şahin & Ergün (2018). Temuan dari penelitian ini memberikan wawasan berbeda dengan hasil penelitian terdahulu. Hal ini mungkin disebabkan adanya perbedaan karakteristik industri yang diteliti. Perusahaan konsumen primer mungkin membutuhkan tingkat kas dan piutang tertentu untuk menjaga kelancaran operasional dan daya saingnya yang dampaknya akan mendorong SGR. Selain itu, dalam sektor ini barangkali tidak terlalu bergantung pada pendanaan spontan seperti utang usaha untuk mendorong pertumbuhan berkelanjutan.

Proporsi kas dalam keseluruhan aset (CI) menunjukkan besaran *idle cash* dan *opportunity cost* yang dimiliki perusahaan. Pengaruh positif dari CI terhadap SGR sebenarnya masih sejalan dengan prinsip motif kehati-hatian dalam menghadapi ketidakpastian. Sejalan dengan temuan Lozano & Yaman (2020), kebijakan kas perusahaan sangat bergantung pada kondisi finansial perusahaan. Semakin perusahaan dihadapkan keterbatasan finansial, maka perusahaan akan cenderung menahan kas untuk menghadapi ketidakpastian (Lozano & Yaman, 2020). Pertumbuhan berkelanjutan harus dapat dipertahankan dengan kondisi finansial tanpa penerbitan ekuitas baru. Kas yang cukup besar akan memberikan fleksibilitas keuangan dalam membiayai operasional, melunasi kewajiban jangka pendek, dan membiayai peluang investasi. Akibatnya perusahaan dapat mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan.

CI yang cukup besar mungkin merupakan kebijakan manajemen perusahaan dalam mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal. SGR yang merupakan kemampuan untuk bertumbuh atas pendanaan internal dapat menggunakan kas sebagai modal kerja paling likuid. Hal ini juga berarti semakin besar ketersediaan kas, semakin mudah perusahaan untuk membiayai pertumbuhannya. Selaras dengan karakteristik sektor konsumen primer yang memiliki permintaan stabil sehingga membutuhkan kas sebagai likuiditas tinggi. Dengan demikian, kas yang besar bukan sebagai *idle cash*, tetapi sebagai modal kerja untuk membiayai operasional.

ARI mencerminkan besaran dana yang terikat pada pelanggan. Temuan penelitian ini sebaliknya mengindikasikan piutang usaha sebagai instrumen untuk meningkatkan penjualan daripada sebagai beban modal kerja. Sejalan dengan yang dikemukakan Garcia-Teruel & Martinez-Solano, (2010a), perusahaan lebih banyak memberikan piutang usaha untuk meningkatkan penjualan. Piutang usaha tidak selalu menjadi beban modal kerja jika perusahaan dapat memanfaatkannya sebagai mekanisme peningkatan penjualan saraya mengelola tingkat gagal bayar yang rendah. Hal ini berarti perusahaan pada sektor konsumen primer dapat mengelola piutang usaha dengan efisien sehingga dampaknya perusahaan dapat mempertahankan SGR.

Pemanfaatan sumber pendanaan spontan (API) dapat mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal dan mendukung kemampuan perusahaan mempertahankan pertumbuhan. Dalam hal ini, perusahaan sektor konsumen primer tidak memanfaatkan utang usaha sebagai sumber pertumbuhan berkelanjutan. Rerata API dalam penelitian ini, cukup kecil yaitu 0,0841 atau 8,41%. Nilai ini menunjukkan perusahaan sektor konsumen primer di BEI cenderung sedikit menggunakan utang usaha guna membiayai modal kerjanya. Sejalan dengan temuan penelitian ini, perusahaan mungkin lebih memilih menggunakan sumber komponen modal kerja seperti kas dan piutang usaha untuk mendanai SGR dibanding menggunakan utang usaha.

PENUTUP

Tujuan penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komponen modal kerja yang diproksikan *cash intensity* (CI), *account receivable intensity* (ARI), dan *account payable intensity* (API) pada *sustainable growth rate* (SGR) pada sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan CI dan ARI berpengaruh positif terhadap SGR, sementara itu API tidak memiliki pengaruh terhadap SGR. Temuan ini mengindikasikan kas dan piutang usaha memiliki peran dalam mendukung kemampuan perusahaan mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan. Sementara itu, utang usaha sebagai pendanaan spontan belum dimanfaatkan untuk mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan. Dengan demikian, penelitian ini menjadi bukti empiris bahwa pengaruh komponen modal kerja terhadap SGR berbeda sesuai dengan karakteristik industri yang diteliti. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sektor industri lain serta variabel-variabel lain agar memperoleh wawasan berbeda mengenai faktor-faktor yang menentukan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhtar, T. (2025). Cash holdings in MENA region : evidence from trade - off model , pecking order theory , and agency theory. *Future Business Journal*, 11(33). <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00454-5>
- Banasik, P., Morawska, S., Wedzki, D., Prusak, B., & Łukowski, M. (2025). How do businesses manage their overdue accounts receivable ? Evidence from Poland. *Central European Management Journal*, 1–21. <https://doi.org/10.1108/CEMJ-01-2024-0010>
- Boisjoly, R. P., Jr, T. E. C., & Iv, M. B. M. (2020). Working capital management : Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108(November 2018), 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.025>
- Garcia-Teruel, P. J., & Martinez-Solano, P. (2010a). A Dynamic Approach to Accounts Receivable : a Study of Spanish SMEs. *European Financial Management*, 16(3), 400–421. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2008.00461.x>
- Garcia-Teruel, P. J., & Martinez-Solano, P. (2010b). A dynamic perspective on the determinants of accounts payable. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 34, 439–457. <https://doi.org/10.1007/s11156-009-0124-0>
- Gyasi Sah, G. (2022). Influence of Account Receivable Management Practices on the Performance of Small and Medium Scale Enterprises. *Technium Social Sciences Journal*, 32, 376–388. <https://doi.org/10.47577/tssj.v32i1.6679>
- Higgins, R. C., Koski, J. L., & Mitton, T. (2016). Analysis for Financial Management. In *Mc Graw Hill Education* (Vol. 11). <https://doi.org/10.2307/2978199>
- Kijewska, A. (2016). Conditions for Sustainable Growth (SGR) for Companies from Metallurgy and Mining Sector in Poland. *Metallurgija*, 55(1), 139–142.
- Lozano, M. B., & Yaman, S. (2020). *The European Financial Crisis and Firms ' Cash Holding Policy: An Analysis of the Precautionary Motive*. 11(January), 84–94. <https://doi.org/10.1111/1758-5899.12768>
- Mättö, M., & Niskanen, M. (2020). Role of the legal and financial environments in determining the efficiency of working capital management in European SMEs. *International Journal Of Finance & Economics*, January, 1–20. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2061>

- Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2014). Sustainable Growth Rate and Its Determinants: A Study on Some Selected Companies in India. *Global Multidisciplinary*, 100–108.
- Rahim, N. (2017). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: A Case Study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48–60. <https://doi.org/https://doi.org/10.18510/ijmier.2017.321>
- Rossa, E., & Natsir, N. (2026). *Working Capital and Its Influence on Firm Performance and Sustained Growth : Evidence from Consumer Non-Cyclicals Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange*. *Idx*. <https://doi.org/https://doi.org/10.61132/ijems.v3i2.1218>
- Şahin, A., & Ergün, B. (2018). Financial Sustainable Growth Rate and Financial Ratios : A Research on Borsa İstanbul Manufacturing Firms. *Journal of Business Research Turk*, 10(1), 172–197.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis* (Eleventh E). McGraw-Hill Education.
- Surikova, E., Kosorukova, E., Krainova, I., Rasskazova, M., Surikova, E., Kosorukova, E., Krainova, I., & Rasskazova, M. (2022). Management of Accounts Receivable for Railway Transport Enterprises Management of Accounts Receivable for Railway Transport Enterprises. *Transportation Research Procedia*, 63, 1790–1797. <https://doi.org/10.1016/j.trpro.2022.06.195>
- Wang, J. (2025). Inventorbase Concentration and Corporate Cash Holdings. *Internasional Review of Finance*, 25(70005). <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/irfi.70005>
- Wooldridge, J. M. (2025). *Introductory Econometrics: A Modern Approach, Eighth Edition* (8th ed.). Cengage Learning.