

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kemampuan sebuah perusahaan menjadi sebuah tolak ukur yang digunakan untuk melihat keberhasilan dalam mendapatkan keuntungan. Saat ini, baik perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia maupun belum, berupaya untuk meningkatkan kinerja mereka. Peningkatan kinerja ini penting agar perusahaan dapat bertahan dan berkembang, terutama dalam menghadapi dinamika perekonomian yang sering berubah secara cepat. Meski pertumbuhan perusahaan yang tinggi biasanya diiringi oleh peningkatan pendapatan dan laba, tidak semua pertumbuhan perusahaan dianggap baik (Nasim and Irnama 2015). Makna pertumbuhan sendiri adalah peningkatan dalam aspek-aspek seperti produksi atau penjualan produk dan jasa. Oleh sebab itu, pertumbuhan sering digunakan sebagai indikator keberhasilan dan juga tingkat pertumbuhan pendapatan (Utami et al. 2018).

Higgins (1977) memperkenalkan konsep *Sustainable growth rate* sebagai tingkat ekspansi tanpa menerbitkan saham biasa tambahan, dengan tetap mempertahankan struktur modal tetap dan tingkat pengembalian ekuitas tertentu. Dengan kata lain, konsep ini menggambarkan seberapa cepat sebuah bisnis dapat berkembang dengan memanfaatkan pendapatannya sendiri, tanpa harus mengandalkan pendanaan dari sumber eksternal (Saputri and Muharam 2024)

Pertumbuhan yang terlalu tinggi dapat memicu masalah keuangan bagi perusahaan, karena tingkat pertumbuhan yang cepat sering kali membutuhkan pembiayaan yang besar, yang umumnya berasal dari utang. Sebaliknya, tingkat pertumbuhan yang terlalu rendah juga dapat meningkatkan resiko kebangkrutan. Banyak acuan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, salah satu instrumen yang dapat digunakan adalah *sustainable growth rate* (Giovani and Mardiaty 2023), (Wendy 2020), (Saputri et al. 2023) dan (Saputri 2024)

Sustainable growth rate dapat dimanfaatkan sebagai alat untuk mengidentifikasi potensi hambatan dalam pertumbuhan suatu sektor atau perusahaan, serta mengevaluasi kinerja keuangan secara menyeluruh dengan pendekatan yang berfokus pada pengelolaan pertumbuhan. Analisis terhadap sub komponen *sustainable growth rate* yang mencerminkan strategi pembiayaan dan operasional perusahaan, dapat membantu mengidentifikasi penyebab utama dari masalah yang timbul akibat ketidakmampuan dalam mengelola pertumbuhan (Şahin and Ergün 2018).

Penelitian ini mengkaji berbagai indikator yang mempengaruhi *sustainable growth rate* untuk memahami tentang sifat dan pengaruhnya, dengan profitabilitas menjadi salah satu aspek utama yang dianalisis (Saputri 2024). Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasionalnya. Profitabilitas yang tinggi mendukung peningkatan *sustainable growth rate*, hal ini terjadi karena laba yang tinggi meningkatkan modal internal yang dapat diinvestasikan

kembali dalam bisnis, sehingga memungkinkan pertumbuhan yang lebih berkelanjutan tanpa resiko yang berlebihan (Aqila and Prasentiono 2023).

Financial leverage dapat mempengaruhi *sustainable growth rate*, tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai tanpa kehabisan sumber daya keuangan. Penggunaan leverage yang optimal dapat meningkatkan pendanaan tambahan untuk pertumbuhan (Nasim and Irnama 2015). Perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan elemen tersebut.

Rasio aktivitas merupakan indikator yang digunakan untuk menilai tingkat efisiensi perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Rasio yang baik menunjukkan pengelolaan aset, piutang, dan persediaan yang optimal. Sebaliknya rasio yang rendah dapat mengindikasikan potensi masalah dalam efisiensi dan produktivitas perusahaan (Ria Rachmawati and Putri 2023). Rasio yang disebut *total asset turnover* (TATO) mengukur sejauh mana suatu perusahaan mampu mengelola asetnya secara efisien untuk menghasilkan pendapatan.

Pertumbuhan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kontribusi investor yang menyediakan modal untuk mendukung aktivitas operasional. Dengan meningkatnya aktivitas tersebut, perusahaan dapat meraih keuntungan yang kemudian dibagikan kepada investor dalam bentuk deviden (Muhammad and Wulandari 2023). Pembagian deviden menjadi cerminan citra positif perusahaan karena menunjukkan kinerja yang baik. Perusahaan yang mampu memberikan deviden menunjukkan sinyal bahwa operasinya berjalan dengan baik dan keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Apabila jumlah deviden yang dibagikan meningkat, hal ini dapat diartikan

sebagai indikasi bahwa perusahaan akan mempengaruhi investasi di masa depan (Wijayanto and Putri 2018).

Penelitian ini menganalisis pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Berikut ini disajikan data realita pasar pasar pada tahun 2021-2023 dapat dilihat pada Tabel 1.1, disajikan nilai rata-rata variabel dependen yaitu *Sustainable growth rate* (SGR), dan rata-rata variabel independen ROE, DER, TATO, dan DPR.

Table 1.1
Rata-rata nilai *Sustainable growth rate* (SGR), *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Kode Perusahaan	Tahun	SGR% Y	ROE% X1	DER% X2	TATO% X3	DPR% X4
ACES	2023	-847,21	12,35	25,33	101,47	69,61
	2022	-582,70	11,35	22,16	93,79	52,33
	2021	-973,96	12,63	28,54	90,96	78,10
KLBF	2023	-756,46	13,98	17,03	112,15	55,11
	2022	-589,59	12,66	18,88	109,37	47,55
	2021	-498,77	12,59	17,15	108,90	40,61
SMGR	2023	-341,57	4,74	66,46	46,91	73,05
	2022	-210,60	6,18	70,43	44,17	35,09
	2021	-255,47	5,03	86,55	44,50	51,75
AKRA	2023	-1735,15	21,71	115,44	146,54	80,93
	2022	-610,58	19,58	106,67	187,55	32,18
	2021	-461,39	10,25	108,06	121,86	46,03
BRIS	2023	-95,16	14,81	225,15	6,75	7,42
	2022	-213,08	12,87	219,83	6,87	17,56
	2021	-289,79	12,86	247,41	11,03	23,53
CPIN	2023	-598,11	8,58	51,58	93,48	70,74
	2022	-661,55	11,13	51,35	88,06	60,44
	2021	-507,92	10,21	29,05	105,24	50,75
EMTK	2023	-80,13	-0,64	11,78	21,16	-123,74
	2022	-62,75	13,69	11,46	23,85	5,58
	2021	17,88	48,82	13,36	48,82	0,00

EXCL	2023	-202,30	36,95	230,84	36,95	64,85
	2022	-206,74	36,42	238,62	36,42	62,99
	2021	-161,93	57,90	262,16	38,08	55,24
ICBP	2023	-339,40	55,54	92,04	57,90	103,81
	2022	-426,30	51,29	100,63	55,54	98,77
	2021	-441,97	14,40	114,81	51,29	115,79
INDF	2023	-213,17	11,44	85,72	60,87	19,63
	2022	-250,90	9,82	92,72	61,62	26,55
	2021	-267,70	12,91	106,09	58,05	92,04
INTP	2023	-252,49	97,25	41,39	64,85	100,63
	2022	-880,26	87,08	31,38	62,99	114,81
	2021	-883,92	76,34	26,75	55,24	85,72
MIKA	2023	-743,63	15,10	11,23	103,81	92,72
	2022	-821,34	17,84	12,82	98,77	47,04
	2021	-842,27	22,98	15,79	115,79	37,65
PTBA	2023	99,07	29,18	79,77	91,50	199,72
	2022	-301,01	44,19	56,87	104,68	61,89
	2021	-311,30	51,55	48,94	97,25	10,39
TLKM	2023	139,90	53,67	83,34	87,08	51,55
	2022	76,75	49,02	84,37	76,34	53,67
	2021	121,30	106,48	90,64	54,65	49,02
UNVR	2023	277,03	141,99	392,84	220,75	106,48
	2022	135,18	134,21	358,27	220,50	108,80
	2021	145,93	133,25	341,27	199,71	109,98

Sumber : www.idx.co.id 2024

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan variabel SGR pada perusahaan seperti TLKM pada tahun 2021 hingga 2022, SGR mengalami penurunan dari 121,30% menjadi 76,75% dan juga ROE mengalami penurunan dari 106,48% menjadi 49,02% yang artinya adanya hubungan positif antara kedua variabel. Sedangkan pada perusahaan PTBA pada tahun 2021 hingga 2023 mengalami kenaikan sebesar -311,30% menjadi 99,07% sedangkan ROE mengalami penurunan sebesar 51,55% menjadi 29,18%. Berdasarkan dari gambaran tersebut, menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara variabel SGR dengan variabel ROE yang kontradiktif atau

saling bertentangan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Wendy 2020) tentang pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Semakin efisien perusahaan mengelola ekuitas dalam meningkatkan pertumbuhan laba yaitu tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi ketika laba ditahan diinvestasikan kembali ke dalam operasi perusahaan sehingga menghasilkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang tinggi bagi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka penulis tertarik untuk membuktikan ROE dengan adanya ketidakkonsistenan data perusahaan dan adanya perbedaan peneliti terdahulu. Selain itu masih sedikit peneliti yang menggunakan ROE yang mengaitkan kinerja perusahaan dengan SGR.

Perusahaan dengan DER yang tinggi seperti pada perusahaan UNVR pada tahun 2021 hingga 2022 mengalami kenaikan sebesar 17% sedangkan SGR mengalami penurunan sebesar 10,75% yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara DER dengan SGR. Namun, pada periode 2022 hingga 2023 DER mengalami kenaikan sebesar 34,57% dan SGR juga mengalami kenaikan sebesar 141,85% menunjukkan adanya hubungan yang positif antara kedua variabel tersebut. Observasi data awal yang penulis lakukan berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Mumu et al. 2019) dan (Efendi, 2017) yang menyatakan DER berpengaruh negatif terhadap SGR. Hal ini artinya semakin besar *financial leverage* maka SGR akan mengalami penurunan. Financial leverage dapat meningkatkan kinerja keuangan namun, jika melebihi dari ekuitas maka risiko perusahaan dari sisi likuiditas akan meningkat menjadi lebih tinggi. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Putri and Nugroho 2023)

menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap SGR karena semakin besar tingkat utang mengindikasikan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi laba. Sebaliknya semakin rendah rasio DER, berarti kondisi keuangan perusahaan semakin baik. Berdasarkan adanya perbedaan peneliti terdahulu dan observasi data perusahaan maka penulis merasa perlu melakukan penelitian lanjutan.

Asset efisiensi yang diproksikan dengan TATO berdasarkan observasi data perusahaan sampel misalnya, perusahaan TLKM dengan nilai SGR mengalami penurunan pada tahun 2021 hingga 2022 yaitu sebesar 44,55%, penurunan SGR diiringi kenaikan TATO sebesar 21,69% hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara TATO dengan SGR. Namun, pada tahun 2022 ke tahun 2023 SGR mengalami kenaikan sebesar 63,15% dan TATO juga mengalami kenaikan sebesar 10,74% yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kedua variabel. Penelitian terdahulu oleh (Ahmeti et al. 2024) dan (Giovani and Mardiaty 2023) menunjukkan variabel asset efficiency yang diproksikan dengan TATO berpengaruh positif terhadap SGR. Menunjukkan bahwa semakin tinggi efisiensi aset maka semakin tinggi pula tingkat *sustainable growth rate* (SGR) perusahaan. Namun berbeda dengan (Parapat et al. 2024) yang menunjukkan hasil sebaliknya bahwa *asset efficiency* yang diproksikan dengan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *sustainable growth rate* (SGR). Berdasarkan observasi data dan penelitian terdahulu terdapat perbedaan antara pengaruh TATO dengan SGR, hal ini menjadi celah bagi penulis untuk melakukan penelitian.

Variabel kebijakan deviden yang diproksikan dengan DPR, contohnya pada perusahaan TLKM dengan nilai DPR pada 2021 dan 2022 mengalami kenaikan 4,65% cenderung menunjukkan SGR yang cukup rendah sebesar 44,55% sehingga menunjukkan adanya hubungan negatif antara variabel DPR dengan SGR. Penelitian yang dilakukan oleh (Saputri et al. 2023) DPR berpengaruh negatif terhadap SGR menandakan bahwa peningkatan DPR akan menurunkan SGR, hal itu disebabkan oleh laba bersih lebih banyak dialokasikan untuk pembayaran dividen, menyisakan dana terbatas untuk kebutuhan investasi internal dan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Dengan peningkatan DPR membatasi sumber daya internal yang mendukung pertumbuhan. Oleh karena itu, perusahaan mungkin perlu mencari sumber dana eksternal, seperti utang atau saham baru, meningkatkan risiko keuangan, dan akan membatasi keberlanjutan pertumbuhan. Berdasarkan adanya perbedaan peneliti terdahulu dan observasi data perusahaan maka penulis merasa perlu melakukan penelitian lanjutan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari (Saputri 2024) dengan judul analisis pengaruh profitabilitas, financial leverage, asset efficiency, dan kebijakan dividen terhadap sustainable growth rate (studi kasus pada perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2020-2022). Adapun perbedaan antara peneliti ini dengan peneliti terdahulu yaitu profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE) yang menggambarkan hubungan antara laba bersih dengan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham dan objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) dengan periode penelitian 2021-2023

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

- 1) Terdapat hubungan yang tidak konsisten antara profitabilitas yang diproksikan dengan return on equity (ROE) terhadap *sustainable growt rate* (SGR) pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 2) Terdapat hubungan yang tidak konsisten antara *financial leverage* yang diproksikan dengan DER terhadap *sustainable growt rate* (SGR) pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 3) Terdapat hubungan yang tidak konsisten antara *asset efficiency* yang diproksikan TATO terhadap *sustainable growt rate* (SGR) pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 4) Terdapat hubungan yang tidak konsisten antara kebijakan deviden yang diproksikan dengan DPR terhadap *sustainable growt rate* (SGR) pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 5) Terdapat hubungan yang tidak konsisten antara profitabilitas yang diproksikan dengan ROE, *financial leverage* yang diproksikan dengan DER, *asset efficiency* yang diproksikan TATO, dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka batasan dan rumusan masalah di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*?
- 2) Apakah ada pengaruh *financial leverage* terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*?
- 3) Apakah ada pengaruh *asset efficiency* terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*?
- 4) Apakah ada pengaruh kebijakan deviden terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*?
- 5) Apakah ada pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, *asset efficiency*, kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, adapun tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis :

- 1) Pengaruh profitabilitas terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.
- 2) Pengaruh *financial leverage* terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.

- 3) Pengaruh *asset efficiency* terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 4) Pengaruh kebijakan deviden terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).
- 5) Pengaruh profitabilitas, financial leverage, asset efficiency dan kebijakan dividen terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis

Hasil penelitian ini dapat memberikan pengalaman belajar dan kesempatan untuk memperluas wawasan penulis dalam bidang akuntansi syariah serta pemahaman secara mendalam mengenai pengaruh profitabilitas, financial leverage, asset efficiency dan kebijakan dividen terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan.

2. Bagi perusahaan

Diharapkan dari hasil penelitian ini perusahaan dapat lebih maju dan berkembang untuk kedepannya dan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, financial leverage, asset efficiency dan kebijakan dividen terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya sehingga dapat menjadi bahan perbandingan dalam melakukan penelitian dibidang objek yang sama. Selain itu, penulis juga berharap agar hasil penelitian ini mampu memotivasi peneliti selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Uraian Teoritis

2.1.1 Teori Pecking Order

Teori pecking order (*pecking order theory*) dalam analisis struktur modal pertama kali dikembangkan oleh (Myers and Majluf 1984). Berdasarkan teori ini, sumber utama modal perusahaan harus berasal dari hasil usaha perusahaan yang berupa keuntungan bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. *Pecking order theory* menjelaskan tentang asimetri informasi atas penggunaan sumber dana eksternal antara manajemen perusahaan dengan investor, dimana informasi yang lebih komprehensif mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek pertumbuhan masa depan hanya dimiliki oleh salah satu pihak, yaitu manajemen perusahaan. berdasarkan perspektif *pecking order theory* terdapat tiga faktor penentu utama yaitu, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan defisit pendanaan. Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu faktor perusahaan dalam menentukan sumber pendanaannya (Ahmad and Pongoliu 2021).

Pada penelitian ini, penulis mencoba melakukan analisis pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, asset efisiensi, dan kebijakan dividen terhadap *sustainable growth rate* (SGR) pada perusahaan yang tercatat pada Jakarta Islamic Index (JII) pada periode tahun 2021-2023 dengan perspektif *pecking order theory*.

2.1.2 Sustainable Growth Rate (SGR)

Sustainable growth rate (SGR) sebagaimana didefinisikan oleh (Higgins 1977) adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa menghabiskan sumber daya keuangannya. SGR pertama kali diperkenalkan oleh Robert C. Higgins (1977). (Higgins 1977) menyatakan bahwa SGR menggambarkan sebuah konsep atau ide pertumbuhan yang menggunakan pembiayaan internal dan membutuhkan modal dimana tidak terjadi perubahan pada sumber daya. Konsep ini sangat berguna dan menjadi alternatif evaluasi untuk menjamin bahwa operasi keuangan perusahaan dan strategi pertumbuhan konsisten secara internal. Artinya SGR merupakan kemampuan untuk menjamin kelangsungan hidup dalam dunia yang kompetitif dan ekspansi berkelanjutan serta daya saing di pasar. Pertanyaan strategis yang mendasari konsep SGR adalah apakah rencana perusahaan dapat dibiayai sumber keuangan yang ada. SGR menunjukkan fase dari siklus hidup perusahaan berdasarkan tujuan dan sumber pembiayaan perusahaan, kebijakan pembayaran dividen dan strategi mengenai persaingan (Mamilla 2019). SGR yang berkelanjutan dapat ditingkatkan dengan meningkatkan margin keuntungan dan utang berkelanjutan sebanding dengan ekuitas atau dengan mengurangi proporsi aset terhadap penjualan dan pembagian dividen (Vuković et al. 2022). Berbagai model SGR telah banyak dikembangkan dan menjadi sumber referensi peneliti seperti (Saputri and Muharam 2024), (Wendy 2020), (Pede and Simamora 2021), (Nasim and Irnama 2015), (Parapat et al. 2024). Dan menurut (Priyanto and Robiyanto 2020), tingkat pertumbuhan berkelanjutan merupakan metrik multifaset yang dapat dibagi menjadi komponen terpisah yang

mencerminkan kebijakan kemampuan penahan biaya (*net profit margin*), retensi perusahaan (*retention rate*), strategi pembiayaan (*financial leverage*) dan efisiensi pemanfaatan aset (*assets turnover*) rangkaian tersebut merupakan kunci penentu kinerja perusahaan. Perencanaan jangka panjang perusahaan kemungkinan mencapai tingkat efisiensi operasi yang tinggi, membatasi perkembangan dari rasio keuangan tersebut.

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas mengacu kepada kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui berbagai sumber daya yang digunakan dalam aktivitas operasionalnya. Profitabilitas juga mencerminkan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba, yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporannya. Investor dapat melakukan analisis kinerja dengan melihat dari rasio profitabilitas yang dihasilkan dengan menggunakan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan alat ukur dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE merupakan perhitungan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi para investor (Setyawan 2019).

Tabel 2.2 Jenis-jenis rasio profitabilitas

Jenis Rasio	Rumus rasio
<i>Gross Profit Margin</i>	$(\text{laba kotor} / \text{total pendapatan}) \times 100\%$
<i>Net Profit Margin</i>	Laba bersih setelah pajak / penjualan
<i>Return on Asset Ratio</i> (ROA)	Laba bersih / total aset

<i>Return on equity ratio</i> (ROE)	Laba bersih setelah pajak / ekuitas pemegang saham
<i>Return on sales ratio</i> (ROS)	(Laba sebelum pajak dan bunga / penjualan) x 100%
Return on investment (ROI)	((laba atas investasi – investasi awal) / investasi) x 100%

Sumber : (Andre 2024)

Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE) yang menggambarkan hubungan antara laba bersih dengan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Rasio ini mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan ekuitasnya serta digunakan untuk membandingkan peluang investasi di antara beberapa perusahaan. ROE menggambarkan aktivitas manajemen dalam menggunakan aset yang berasal dari investor untuk mendapatkan keuntungan sehingga memberikan gambaran yang jelas mengenai pendapatan perusahaan (Wendy 2020).

2.1.4 Financial Leverage

Financial leverage merupakan strategi investasi di mana perusahaan memanfaatkan dana pinjaman untuk memperluas aset dan mendorong pertumbuhan bisnis. Ini memberikan peluang untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari uang yang diinvestasikan (Demiraj et al. 2023). Ada beberapa metode yang dapat diterapkan oleh individu dan perusahaan untuk meningkatkan ekuitas mereka, salah satunya adalah melalui *financial leverage*. Bagi perusahaan, *financial leverage* berarti meminjam dana untuk mendorong pertumbuhan berkelanjutan, memungkinkan investor mengakses instrumen tertentu dengan modal awal yang lebih kecil. Namun, ada kalanya untuk mempertimbangkan keuntungan dan kerugian dari *financial*

leverage serta menilai apakah strategi ini sesuai dengan kondisi dan tujuan kinerja perusahaan, mengingat risiko yang terkait dengan penggunaannya (Syaifullah 2018).

Menurut (Kasmir 2015) adapun tujuan beberapa perusahaan dalam menggunakan *financial leverage* diantaranya : (1) Mengetahui kondisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain (kreditor). (2) Mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetap. (3) Menilai keseimbangan antara nilai aset khususnya aset tetap dengan modal. (4) Menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. (5) Menilai seberapa besar pengaruh dari utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva. (6) Mengukur seberapa besar modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang. (7) Menilai seberapa besar dana pinjaman yang segera akan ditagih. Pada penelitian ini, *financial leverage* diukur menggunakan debt to equity ratio (DER) atau rasio hutang terhadap ekuitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dengan hutang yang nantinya digunakan dalam membiayai aset perusahaan. DER dapat dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang (*liabilities*) dan membaginya dengan ekuitas (*equity*) (Putri and Cahyono 2022). Financial leverage perusahaan bisa dihitung menggunakan beberapa rumus, sebagai berikut :

Tabel 2.3 Ratio Leverage

Jenis Ratio	Rumus ratio
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Total liabilitas / total ekuitas
<i>Debt to Asset Ratio</i>	Total liabilitas / total asset
<i>Debt to capital ratio</i>	Total liabilitas / (total liabilitas + ekuitas pemegang saham)
<i>Debt to EBITDA</i>	Total liabilitas / EBITDA

<i>Equity multiplier</i>	Total <i>Asset</i> / total ekuitas
<i>Leverage</i> konsumen	Total utang rumah tangga / total pendapatan yang dibelanjakan
<i>Interest coverage ratio</i>	Laba sebelum bunga (EBIT) / Beban Bunga
<i>Fixed charge coverage ratio</i>	(EBIT + biaya tetap sebelum pajak) / (biaya tetap sebelum pajak + bunga)

Sumber : *Annisa Herawati (2022)*

2.1.5 Asset Efficiency

Efisiensi dalam penggunaan aset merujuk pada kemampuan suatu perusahaan atau organisasi untuk mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya fisik dan non-fisik yang dimilikinya guna meningkatkan pendapatan dan profitabilitas. Aset yang dimaksud mencakup berbagai elemen, mulai dari peralatan produksi dan properti hingga sumber daya manusia. Konsep ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mengalokasikan, memelihara, serta memanfaatkan aset-asetnya secara efektif untuk mencapai tujuan bisnis dengan biaya serendah mungkin (Kraus et al. 2023).

Asset efficiency dapat diartikan sebagai tingkat efektivitas suatu organisasi dalam mengelola serta memanfaatkan berbagai sumber daya yang ada, termasuk fasilitas, modal, tetapi tidak terbatas pada peralatan. Hal ini menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan output yang maksimal dengan penggunaan aset yang minimal, dan mengoptimalkan produktivitas dan profitabilitas (Kulkov et al. 2023).

Asset efficiency juga dapat diartikan sebagai ukuran suatu entitas mampu menghindari pemborosan dan kelebihan dalam penggunaan sumber daya yang dibutuhkan, serta diiringi dengan mempertahankan hasil yang diinginkan. Dengan demikian, efisiensi tidak hanya mencakup aspek fisik dan operasional saja tetapi juga

menggambarkan kemampuan perusahaan dalam beradaptasi dan berinovasi untuk mencapai efisiensi yang berkelanjutan dalam masa yang akan datang (Vedhathiri 2020). Efisiensi dalam memanfaatkan aset tidak hanya terbatas pada pengelolaan sumber daya secara langsung, namun juga mencakup dalam integrasi berbagai aspek operasional perusahaan, secara keseluruhan faktor-faktor ini saling berhubungan dan memiliki peran dalam membantu perusahaan dalam mencapai tingkat efisiensi aset yang optimal (Suwono and Hasibuan 2023)

Dalam penelitian ini *asset efficiency* diprosikan menggunakan total *asset turnover* (TATO) mengukur nilai penjualan atau pendapatan perusahaan relatif terhadap nilai asetnya. *Asset turnover* digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan memanfaatkan asetnya dalam menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi rasio perputaran aset maka semakin optimal perusahaan dalam memperoleh pendapatan, sebaliknya *asset turnover* yang rendah menandakan kurangnya efisien dalam pengelolaan aset. Pada umumnya rasio ini dihitung setiap tahun, dan semakin tinggi nilai *asset turnover* maka semakin baik kinerja perusahaan (Viyanis et al. 2023).

2.1.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah yang menentukan besar kecilnya saldo laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau investor. Artinya, kebijakan yang digunakan perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Semakin besar dividen yang diberikan kepada pemegang saham, maka perusahaan cenderung

dianggap memiliki kinerja keuangan yang baik serta mampu mengelola keuangannya secara efektif dan efisien sehingga perusahaan menguntungkan dan mampu memenuhi keinginan para pemegang saham (Yuliana and Sulistyowati 2023).

Kebijakan dividen merupakan aspek penting dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan dengan seksama, sehingga menjadi bagian yang tak terpisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) berperan dalam menentukan laba ditahan sebagai sumber pendana perusahaan. kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan mengenai pembagian pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan didalam perusahaan. Kebijakan dividen mempertimbangkan keseimbangan antara dividen yang diberikan saat ini dan keberlanjutan dividen di masa mendatang. Dalam menentukan besaran dividen yang dibayarkan, perusahaan telah merencanakan dan menetapkan target tertentu (Sejati et al. 2020).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu telah mengeksplorasi terkait *Sustainable growth rate* (SGR) yang berfungsi sebagai pendukung untuk melakukan penelitian. Sebagai bahan pertimbangan dalam penelitian ini dicantumkan beberapa penelitian terdahulu.

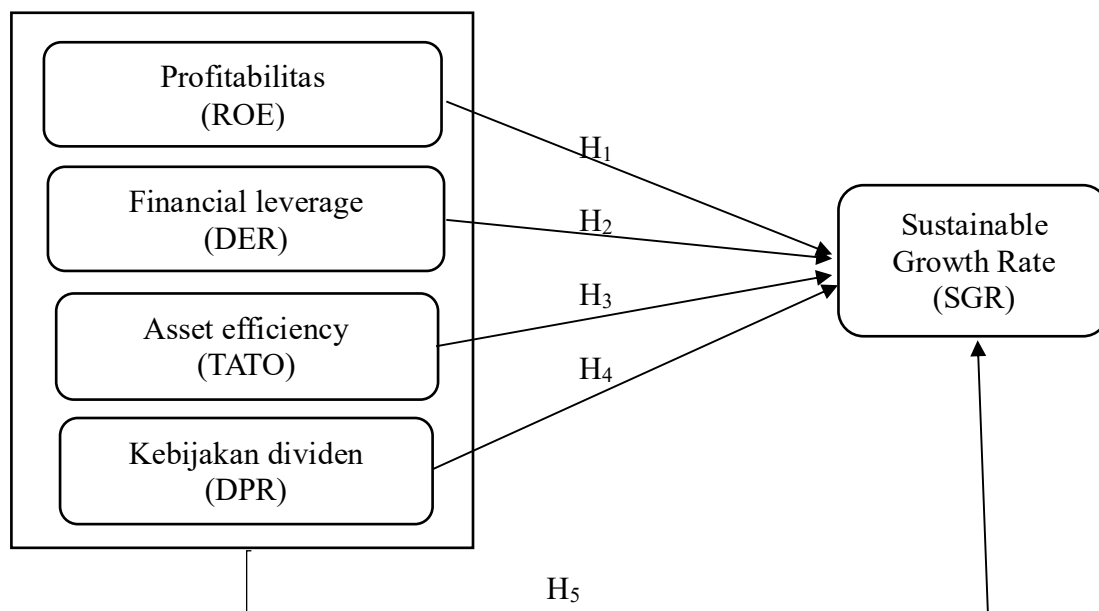
Tabel 2.4
Penelitian Terdahulu

Nama	Judul	Variabel	Metodologi	Hasil
Fadhilah Resty Saputri (2024)	Analisis Profitabilitas, Financial Leverage, Asset Efficiency, dan Kebijakan Dividen Terhadap Sustainable growth rate (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2020-2022)	1. ROA 2. DER 3. TATO 4. DPR Dependen SGR	Analisis regresi data panel	ROA, DER, dan DPR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR, sedangkan TATO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap SGR
Wendy Rudianto (2020)	Pengaruh DER, ROI, ROE, dan DPO terhadap pertumbuhan berkelanjutan	Independen : 1. DER 2. ROI 3. ROE 4. DPO Dependen : SGR	Analisis regresi data panel	ROE berpengaruh positif sedangkan DER, ROI, dan DPO berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan berkelanjutan.
Petra Falisita Anu Pede (2021)	Pengaruh Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat di Bursa Efek	Independen : 1. ROE 2. DER Dependen : SGR	Analisis regresi linear berganda	1. ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan 2. secara simultan ROE dan DER berpengaruh signifikan terhadap SGR

	Indonesia Tahun 2019			
Arim Nasim (2015)	Pengaruh Profit Margin, Asset Turnover dan Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Sektor Jasa Yang Terdaftar DI bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012	Independen : 1. Profit Margin 2. Asset Turnover 3. TATO 4. Leverage 5. DER Dependen : SGR	Analisis regresi linear berganda	1. Profit margin berpengaruh positif terhadap sustainable growth rate 2. Assets turnover berpengaruh positif terhadap sustainable growth rate 3. Leverage berpengaruh positif terhadap sustainable growth rate. Kata
Rosiati Parapat (2024)	The Influence Of Asset Efficiency, Financial Performance and Financial Leverage On Sustainable Growth Rate Through Good Corporate Governance	Independen : 1. Asset Efficiency 2. Financial Performance 3. Financial Leverage Dependen : SGR	Regresi data panel	1. Asset efficiency tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR 2. Leverage keuangan berpengaruh terhadap SGR
Aldi Priyanto dan Robiyanto (2020)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Sustainable Growth Rate Terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.	Independen : 1. Current Ratio 2. DER 3. Asset turnover	Regresi data panel	1. CR dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR 2. DER berpengaruh positif terhadap SGR.

2.3. Kerangka Konseptual

Untuk mengetahui pengaruh hubungan antar variabel independen yang diteliti pada penelitian ini, yaitu profitabilitas, *financial leverage*, *asset efficiency*, dan kebijakan deviden terhadap variabel dependen pada penelitian ini, yaitu *sustainable growth rate* (SGR) diperlukan adanya kerangka konseptual. Berikut ini adalah kerangka konseptual :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis

2.4.1 Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth Rate (SGR)

Profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan *sustainable growth rate* (SGR) karena peningkatan laba perusahaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan lebih banyak dana internal yang dapat meningkatkan nilai SGR.

Perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan meningkatkan produktivitas tenaga kerja untuk tujuan meningkatkan pendapatan. Selanjutnya pendapatan tersebut digunakan untuk investasi tambahan seperti menyediakan lebih banyak variasi produk atau memperbaiki infastruktur serta meningkatkan volume penjualan. Dengan demikian akan meningkatkan nilai profitabilitas yang diikuti dengan kenaikan (Madbouly 2022). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Wendy 2020) tentang pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Berdasarkan dari penelitian diatas, maka hipotesis dapat diasumsikan sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *sustainable growt rate* (SGR)

2.4.2 Financial Leverage Terhadap *Sustainable Growt Rate* (SGR)

Leverage mengacu pada metode pembiayaan suatu perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Kinerja perusahaan yang baik adalah perusahaan yang dapat mengelola dan meningkatkan kondisi keuangannya (Madbouly 2022). Penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate* dilakukan oleh (Rahim 2017). Peningkatan rasio utang meningkatkan *financial leverage* sehingga akan membuat sumber daya tambahan tersedia yang dimana akan meningkatkan tingkat *sustainable growth rate*. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Putri and Nugroho 2023) menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diukur menggunakan DER tidak

berpengaruh terhadap SGR karena semakin besar tingkat utang mengindikasikan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi laba. Pada penelitian ini penulis mengharapkan agar kinerja perusahaan dapat berjalan dengan baik. Leverage berkorelasi positif dengan tingkat *sustainable growth rate* perusahaan, oleh karena itu, hipotesis penelitian pertama diasumsikan sebagai berikut :

H2 : *Leverage* berpengaruh positif signifikan pada pengungkapan *sustainable growth rate* (SGR)

2.4.3 Asset Efficiency Terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Efisiensi dalam penggunaan aset merujuk pada kemampuan suatu perusahaan atau organisasi untuk mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya fisik dan non-fisik yang dimilikinya guna meningkatkan pendapatan dan profitabilitas. Aset yang dimaksud mencakup berbagai elemen, mulai dari peralatan produksi dan properti hingga sumber daya manusia. Konsep ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mengalokasikan, memelihara, serta memanfaatkan aset-asetnya secara efektif untuk mencapai tujuan bisnis dengan biaya serendah mungkin (Kraus et al. 2023).

Hasil dari berbagai studi tersebut menegaskan adanya hubungan erat antara *Asset turnover* dan *sustainable growth rate* diantaranya (Rahim 2017), (Ahmeti et al. 2024), dan (Giovani and Mardiaty 2023). Dengan demikian, hipotesis penelitian ketiga sebagai berikut :

H3 : *Asset Efficiency* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate* (SGR)

2.4.4 Kebijakan Dividen Terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Kebijakan dividen mengacu pada bagaimana perusahaan mendistribusikan pendapatannya antara dividen dan investasi. Keputusan secara signifikan mempengaruhi *sustainable growth rate*. Ketika perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan dapat mendistribusikan sebagian dividen kepada pemegang saham, sementara dana yang tersisa (laba ditahan) dialokasikan untuk dimasa depan (Nguyen et al. 2021). Menurut (Wassef et al. 2024) penelitian yang mengkaji tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap *sustainable growth rate* masih sangat terbatas.

Adapun penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Saputri and Muharam 2024) yang mengkaji tentang kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Penelitian yang dilakukan oleh (Esthie et al. 2021) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, karena menentukan besarnya keuntungan yang diterima pemegang saham dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan mereka. Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut :

H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable growth rate* (SGR)

2.4.5 Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, Asset Efficiency, Dan Kebijakan Deviden Terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR)

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Wendy 2020) tentang pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Semakin efisien perusahaan mengelola ekuitas dalam meningkatkan pertumbuhan laba yaitu tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi ketika laba ditahan diinvestasikan kembali ke dalam operasi perusahaan sehingga menghasilkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang tinggi bagi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka penulis tertarik untuk membuktikan ROE dengan adanya ketidakkonsistenan data perusahaan dan adanya perbedaan peneliti terdahulu. Selain itu masih sedikit peneliti yang menggunakan ROE yang mengaitkan kinerja perusahaan dengan SGR.

Financial leverage menggambarkan proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi perusahaan. perusahaan yang tidak menggunakan leverage maka akan mengandalkan modal sendiri. Dengan adanya *financial leverage* dalam suatu perusahaan menunjukkan adanya hubungan yang erat antara leverage dengan kinerja perusahaan. *Financial leverage* yang diukur menggunakan DER berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan penjualan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang berada dalam industri yang memiliki tingkat laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai pengeluaran perusahaan. perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Nopitasari et al. 2018).

Asset efficiency diukur menggunakan *Aset Turnover* (TATO), jika setiap aset mengalami kenaikan dalam TATO maka akan menaikkan nilai pertumbuhan perusahaan. hal ini dapat menurunkan kebutuhan perusahaan karena jika penjualan bertumbuh maka akan menaikkan nilai dari SGR (Priyanto and Robiyanto 2020). Hasil dari berbagai studi tersebut menegaskan adanya hubungan erat antara *Asset turnover* dan *sustainable growth rate* diantaranya (Rahim 2017), (Ahmeti et al. 2024), dan (Giovani and Mardiaty 2023).

Adapun penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Saputri and Muharam 2024) yang mengkaji tentang kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Penelitian yang dilakukan oleh (Esthie et al. 2021) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, karena menentukan besarnya keuntungan yang diterima pemegang saham dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan mereka. Berdasarkan penjabaran di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

H5 : pengaruh profitabilitas, financial leverage, asset efficiency, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable growth rate* (SGR)