

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Pecking order*

Teori *pecking order* dalam analisis struktur modal dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Berdasarkan teori ini, sumber utama modal perusahaan pertama-tama harus berasal dari hasil operasi perusahaan berupa laba bersih setelah pajak (laba ditahan) yang tidak dibagikan kepada pemilik atau pemegang saham perusahaan ya. Laba ditahan ini diinvestasikan kembali ke dalam bisnis dan proyek perusahaan yang menguntungkan. Jika laba ditahan tidak mencukupi untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan, perusahaan dapat meningkatkan modalnya dengan mengumpulkan dana dari hutang dan kemudian dari ekuitas atau ekuitas (Myers dan Majluf, 1984). Tatanan struktur modal inilah yang menjelaskan mengapa teori *pecking order* muncul sebagai salah satu teori struktur modal yang menjelaskan bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan membuat keputusan pendanaan secara hierarki, dari pendanaan internal hingga pendanaan eksternal. Urutan pembiayaannya dimulai dari dana laba ditahan, kemudian pinjaman, dan terakhir penerbitan saham baru, artinya menggunakan sumber pendanaan dengan biaya terendah (Myers dan Majluf, 1984). Teori *pecking order* ini mengambil keputusan pendanaan berdasarkan urutan logis preferensi investor mengenai konsistensi prospek

dan tujuan perusahaan sehingga manajer dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Teori *pecking order* berasumsi bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan internal untuk membiayai proyek mereka. Target rasio pembayaran dividen juga kami sesuaikan dengan peluang investasi. Selain itu, perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang ketat, profitabilitas yang berfluktuasi, dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi. Situasi ini menyebabkan dana yang diperoleh dari kegiatan internal seringkali tidak digunakan sesuai dengan kebijakan investasi. Jika perusahaan memiliki lebih banyak dana internal, maka perusahaan akan menggunakannya untuk melunasi utang atau berinvestasi pada surat berharga. Di sisi lain, jika sebuah perusahaan berada di zona merah, maka perusahaan tersebut akan mengurangi kepemilikan kasnya atau menjual sekuritasnya. Asumsi lain adalah bahwa perusahaan yang memerlukan sumber pendanaan tambahan cenderung memilih utang terlebih dahulu baru kemudian sekuritas (Myers dan Majluf, 1984).

Teori *pecking order* dapat digunakan untuk menjelaskan pertumbuhan berkelanjutan melalui aspek kebijakan pendanaan perusahaan. Sebagaimana yang dimaksud pada teori ini, bahwa yang diharapkan paling utama dalam mendanai segala aktivitas perusahaan berasal dari keuntungan perusahaan atau dapat dianalisis melalui rasio profitabilitas. Selain itu, memaksimalkan aset yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien juga menjadi langkah dalam mengedepankan pendanaan internal. Kebijakan selanjutnya apabila dinilai keuntungan perusahaan belum sepenuhnya memenuhi kebutuhan perusahaan, dapat melakukan hutang eksternal dan hal ini salah satunya dapat terwakili oleh aspek rasio *leverage* ataupun sekuritas.

2.2 *Growth*

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang meningkat setiap tahunnya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kemajuan atau sedang mengalami perkembangan dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan dengan pertumbuhan yang meningkat akan lebih leluasa dalam menjalankan semua kegiatan perusahaan seperti peningkatan penjualan dan tentunya peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan seiring dengan pertumbuhan perusahaan yang meningkat. Pertumbuhan perusahaan menurut Brigham dan Houston (2009), yaitu “Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan”. Pertumbuhan perusahaan menurut Supratinigrum (2013), yaitu Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan menurut Gita Syardiana *et.al.*, (2015), yaitu ”Pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor”.

Pertumbuhan perusahaan menurut Putrakrisnanda (2009), yaitu pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang meyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menurut Kusumajaya (2011), yaitu pertumbuhan (*growth*)

adalah peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan adanya hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan sehingga menambah kepercayaan serta dapat memberikan sinyal positif bagi pihak luar maupun pihak dalam perusahaan.

2.3 *Sustainable Growth Rate* (Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan)

$$SGR = \frac{R \times ROE}{1 - (R \times ROE)}$$

$$\text{Sustainable Growth Rate (SGR)} = \text{Retention Ratio} \times \text{Return on Equity (ROE)}$$

- Retention Ratio = 1 - Dividend Payout Ratio
- Return on Equity (ROE) = Net Income ÷ Average Total Equity

Sustainable Growth Rate (SGR) merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui kelangsungan hidup suatu perusahaan. *Sustainable Growth Rate* (SGR) adalah tingkat maksimum dimana penjualan suatu perusahaan dapat meningkat tanpa menghabiskan sumber daya keuangannya (Higgins, 1992). Saat menentukan bahasa pengungkapan mengenai ketergantungan pertumbuhan penjualan pada sumber daya keuangan, diasumsikan hal berikut (Higgins, 1992): (1) Perusahaan ingin tumbuh secepat mungkin sejalan dengan kondisi pasar; (2) manajemen tidak mampu atau tidak mau menjual saham baru tersebut; (3) Perusahaan telah dan akan mempertahankan struktur permodalan dan kebijakan dividen yang ditargetkan.

Higgins (1977) memperkenalkan istilah "*Sustainable Growth Rate*" atau "Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan" merujuk pada konsistensi antara tujuan

pertumbuhan perusahaan dan kebijakan keuangan (misalnya target struktur modal dan kebijakan dividen yang harus dipertahankan). Perusahaan diharapkan tidak akan menjual saham baru hanya karena memiliki saham terlalu banyak. Sebagai tujuannya, perusahaan diharapkan melakukan berbagai inisiatif. Sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan ternyata lebih rendah dari yang diharapkan, perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen, mengurangi utang, mengurangi aset lancar, dan lain-lain. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi indikator pertumbuhan semakin besar. Hal ini secara khusus dirancang untuk mengembangkan keterampilan manajemen *financial* yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan secara internal.

Penting bagi suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya untuk mampu tumbuh secara berkelanjutan setiap tahunnya. Menurut Sudana (2015), SGR merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai suatu perusahaan dengan tidak mencari pendanaan eksternal dan mempertahankan rasio utang terhadap ekuitasnya sendiri. Penggunaan SGR bermanfaat bagi bisnis sebagai alat perencanaan keuangan yang efektif untuk kelangsungan bisnis. Dengan menggunakan SGR, perusahaan dapat memilih dan mengidentifikasi potensi tantangan pertumbuhan bagi sektor korporasi dan mengevaluasi kinerja keuangan dalam pendekatan holistik yang berfokus pada manajemen pertumbuhan perusahaan (Sahin dan Ergun, 2018). SGR juga membantu manajer menyeimbangkan strategi operasional dan keuangan perusahaan (Arora *et al.*, 2018).

2.4 *Net Profit Margin*

Net profit margin (NPM) menjadi salah satu jenis rasio profitabilitas yang digunakan pada penelitian ini. NPM merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih (Nengsih, 2020). Selain itu, *net profit margin* berguna bagi investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini menginterpretasikan tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya operasionalnya pada periode tertentu (Bastian dan Suharjono, 2016). Rasio ini menjadi penting bagi manager operasi karena menunjukkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan serta kemampuannya dalam mengendalikan beban usaha. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi dan semakin besar *net profit margin* menunjukkan semakin efisien perusahaan tersebut dalam kegiatan operasinya.

Perhitungan NPM ini diperuntukkan untuk mengetahui perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perusahaan tersebut (Kasmir, 2014). Menurut Hanafi dan Halim (2012), NPM merupakan suatu ukuran yang mengevaluasi tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Kasmir (2016) menjelaskan bahwa NPM merupakan ukuran profitabilitas dengan membandingkan laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan.

Semakin tinggi skor NPM menunjukkan efisiensi perusahaan, dengan kata lain kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penjualan sangat tinggi dan kemampuan perusahaan dalam menekan biaya operasional sangat baik. NPM yang semakin tinggi juga menandakan laba perusahaan semakin meningkat. Hal ini akan menarik investor untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan tersebut.

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}}$$

$$\frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan bersih}}$$

(Gross profit margin)

$$\frac{\text{Operating Income}}{\text{Pendapatan}}$$

(Pendapatan operasional)

Manfaat rasio profitabilitas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak hanya berguna bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Menurut Kasmir (2013) manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.

3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.5 Return On Asset

Return on Assets (ROA) yang merupakan indikator profitabilitas perusahaan, sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan seluruh aset yang dimiliki perusahaan (Kariyoto, 2017). *Return on asset* mengukur kemampuan dalam menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan, untuk setiap perusahaan berusaha agar nilai dari ROA mereka tinggi, di mana semakin besar nilai dari ROA itu berarti bahwa semakin baik perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapatkan laba. Kinerja perusahaan jika di katakan semakin baik, jika menghasilkan ROA yang tinggi dan menunjukkan laju peningkatan dari waktu ke waktu akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, oleh karena itu harga saham akan meningkat yang menyebabkan tingkat return semakin besar, sehingga ROA dikatakan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, serta laba yang besar akan menarik investor karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang semakin tinggi (Almira & Wiagustini, 2020).

Menggunakan rasio ini, kemampuan dari perusahaan terkait dinilai sesuai dengan keuntungan yang diperoleh dalam periode lampau supaya bisa digunakan pada masa atau periode berikutnya. Berkaitan dengan hal ini, aset atau aktiva dalam ROA

adalah harta perusahaan yang didapat dari modal pribadi maupun pihak lain yang sudah diubah menjadi aktiva perusahaan dengan tujuan untuk memenuhi semua kebutuhan operasional. ROA juga memiliki kegunaan untuk mengevaluasi, apakah pihak manajemen sudah mendapat imbalan atau hak sesuai assets yang mereka miliki. Rasio ini memang sangat penting bagi siapapun yang akan melakukan evaluasi terhadap perusahaan yang menggunakan modal atau dananya. Singkatnya, ROA biasa digunakan oleh manajemen tingkat atas untuk melakukan evaluasi pada unit bisnis.

Semakin besar ROA perusahaan maka semakin efisien penggunaan asetnya, sehingga diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan laba. Keuntungan yang lebih tinggi akan menarik investor karena perusahaan mempunyai tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Menurut Ariesa, et.al. (2023), *Return On Asset* merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dan aset perusahaan dengan asumsi diinvestigasikan oleh pemegang saham perusahaan.

$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$
$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Aset akhir periode}}$$

Menurut Raharjaputra (2009) manfaat rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur kemampuan eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri.
2. Untuk mengukur berapa banyak selisih antara penjualan dengan biaya operasional yang akan atau dimiliki perusahaan.
3. Untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki dalam menghasilkan penjualan.
4. Untuk memberikan masukan kepada manajemen perusahaan.
5. Sebagai langkah awal untuk melakukan penghematan biaya dengan mencari pos-pos mana yang perlu diperbaiki.

Dengan rasio profitabilitas ini perusahaan dapat mengetahui kinerja manajemen selama beberapa periode apakah telah bekerja secara efektif atau tidak. Hasil dari perhitungan rasio ini dapat dijadikan sebagai motivasi bagi perusahaan untuk perencanaan laba kedepannya, jika mengalami peningkatan maka manajemen berusaha menjaga bahkan meningkatkan kinerja mereka, sebaliknya jika mengalami penurunan maka manajemen menyelidiki penyebabnya sehingga hal tersebut tidak terulang lagi. Bagi investor, nilai rasio profitabilitas yang tinggi menjadi daya tarik bagi mereka yang ingin menanamkan sahamnya.

2.6 *Debt to Equity*

Debt to Equity (DER) adalah jenis rasio solvabilitas yang mengukur apakah suatu perusahaan akan mampu memenuhi atau melunasi utangnya di masa depan. Menurut Sukamulja (2017), DER merupakan rasio yang mengukur proporsi utang dalam struktur modal suatu perusahaan. Sedangkan menurut Harahap (2016), DER mewakili sejauh mana ekuitas pemilik dapat menutupi utang kepada pihak eksternal. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar pula proporsi dana yang berasal dari kreditur. Akibatnya, pengelola perusahaan akan dituntut untuk memenuhi berbagai kewajiban, seperti kewajiban membayar bunga pinjaman secara berkala kepada kreditur dan kewajiban membayar kembali jumlah pinjaman. Menurut Nasim dan Irnana (2015), keputusan mengenai penggunaan utang harus menyeimbangkan keuntungan yang diharapkan lebih tinggi pula dengan peningkatan risiko dan dampak yang dihadapi perusahaan.

Kasmir (2015) berpendapat jika *debt to equity ratio* adalah perhitungan rasio yang dipergunakan untuk mengukur seberapa banyak utang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar perusahaan menggunakan modal dari pihak kreditur untuk operasi perusahaan. Dari rasio ini dapat dibandingkan antara modal yang diperoleh dari pihak luar dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. DER merupakan perbandingan antara utang dengan ekuitas, rasio ini menunjukkan risiko perusahaan, dimana semakin rendah DER mencerminkan semakin besar kemampuan

perusahaan dalam menjamin utangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Besarnya rasio ini menunjukkan proporsi modal perusahaan yang diperoleh dari utang dibandingkan dengan sumber-sumber modal yang lain seperti saham preferen, saham biasa atau laba yang ditahan. Semakin tinggi proporsi DER menyebabkan laba perusahaan semakin tidak menentu dan menambah kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Oleh karena itu semakin tinggi pula risiko *financial* suatu perusahaan. Tinggi rendahnya risiko keuangan perusahaan secara tidak langsung dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

Pembiayaan dengan utang, memiliki 3 implikasi penting (1) memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2) kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur; (3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan menjadi lebih besar. Akan tetapi, jika pengembalian yang diperoleh atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibandingkan dengan bunga, maka pengembalian atas modal pemilik semakin kecil (Amalya, 2018).

$$\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas} + \text{Hutang jangka Panjang}}$$

2.7 *Asset Turnover*

Asset Turnover adalah salah satu jenis indikator aktivitas. Kasmir (2016) dalam Giovani dan Mardiaty (2023), mendefinisikan *Total Asset Turnover ratio* (TATO) sebagai rasio manajemen aset yang mengukur penjualan atas perputaran seluruh aset perusahaan dan menghitung berapa penjualan yang dicapai untuk setiap rupiah aset. Total asset turnover ini menunjukkan keefektifan modal kerja, menunjukkan hubungan modal kerja dengan penjualan, serta banyaknya penjualan yang diperoleh suatu unit usaha untuk setiap rupiah modal kerja (Supardi, *et.al.*, 2016). Menurut Sudana (2015); Syamsuddin (2010) dalam Nasim dan Irnama (2015), TATO merupakan indikator yang mengukur efektivitas penggunaan seluruh aset untuk menghasilkan pendapatan, maka semakin efisien total aset yang dapat digunakan menjadikan adanya hasil pendapatan yang maksimal. Dengan kata lain, aktivitas bisnis perusahaan semakin membaik.

Sanjaya dan Sipahutar (2019), memberikan penjelasannya terkait *total asset turnover*, bahwa pengukuran rasio aktivitas dilakukan dengan cara membandingkan besarnya tingkat penjualan dengan piutang usaha, persediaan barang dagang, modal kerja (aset lancar), aset tetap, maupun total aset. Hery (2017) menyatakan bahwa *Total*

Assets Turnover (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada. Rasio ini juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari – hari. Berdasarkan hasil pengukuran rasio tersebut dapat diambil kesimpulan apakah perusahaan telah efisien dan efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya.

Harmono (2014) menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* (TATO) adalah rasio keuangan perusahaan yang mencerminkan perputaran aktiva mulai dari kas dibelikan persediaan, untuk perusahaan restoran, jasa, dan pariwisata persediaan tersebut diolah sebagai bahan baku sampai menjadi produk jadi kemudian dijual baik secara kredit maupun tunai yang pada akhirnya kembali menjadi kas lagi. Dengan demikian, rasio aktivitas dapat diukur menggunakan tingkat perputaran aktiva perusahaan, baik secara parsial maupun secara total. Rasio aktivitas ini dapat dijadikan indikator secara kinerja manajemen yang menjelaskan tentang sejauh mana efisiensi dan efektivitas kegiatan operasi perusahaan yang dilakukan oleh manajemen.

$$\frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Rata-rata Total Aset}}$$

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Aset awal} + \text{Aset akhir} / 2}$$

(Asset turnover periode khusus)

2.8 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Penulis	Tahun	Nama jurnal	Volume	Variabel Independen	Variabel dependen	Objek	Kesimpulan
1	Pengaruh Sustainable Growth Rate, Research and Development Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variable Moderating Profitabilitas Pada Perusahaan Start Up di Dunia	Yeni Ariesa, Wendi Putra Hulu, Vilika, Kelvin antonio, Calvin	2023	Management Studies and Entrepreneurship Journal	Vol 4(2) 2023 : 1858-1870	- SGR - Research n Development - ROA	Firm Value	Perusahaan Start Up di BEI	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh Sustainable Growth Rate - Nilai Perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh penelitian dan pengembangan - Profitabilitas secara signifikan dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan - Profitabilitas secara signifikan dipengaruhi oleh penelitian dan pengembangan - Profitabilitas tidak dipengaruhi secara signifikan oleh nilai perusahaan - Nilai Perusahaan tidak dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan berkelanjutan dan penelitian dan pengembangan pada saat yang bersamaan

2	<p>PENDEKATAN SUSTAINABLE GROWTH RATE DALAM MENGUKUR KINERJA KEUANGAN KOPERASI</p>	<p>Rima Elya Dasuki</p>	<p>2022</p>	<p>Co-Management</p>	<p>Vol. 4, No 3, Juni 2022 : 744-748</p>	<p>SGR</p>	<p>kinerja keuangan koperasi</p>	<p>Koperasi</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Sustainable Growth Rate berperan penting dalam perencanaan keuangan dan penilaian kinerja perusahaan dimana hal ini akan sangat berpengaruh kepada keberlanjutan hidup koperasi - Penggunaan dana yang efektif berdampak kepada perolehan sisa hasil usaha dan akan memberikan kontribusi terhadap pembentukan cadangan yang akan meningkatkan nilai koperasi. - Struktur modal yang mempunyai komposisi modal sendiri lebih tinggi dibandingkan dengan hutang menggambarkan ketergantungan kepada pihak luar lebih kecil daripada kekuatan pemupukan modal sendiri, hal ini akan berdampak kepada kemandirian koperasi.
---	--	-------------------------	-------------	----------------------	--	------------	----------------------------------	-----------------	--



3	Liquidity, asset quality, and efficiency to sustainable growth rate for banking at Indonesia Stock Exchange	Syapril Junaidi, Sulastri, Isnurhadi, Mohamad Adam	2019	Jurnal Keuangan dan Perbankan	23(2):308–319, 2019	- likuiditas yang diproksi Loan to Funding Ratio (LFR) - kualitas aset yang diproksi oleh NonPerforming Loan (NPL) - Efisiensi yang diproksi oleh Operating Cost to Operating Income (BOPO)	SGR	Perbankan di BEI	LFR, NPL, dan BOPO berpengaruh negatif signifikan terhadap SGR
4	PENGARUH PROFIT MARGIN, ASSETS TURNOVER DAN LEVERAGE TERHADAP SUSTAINABLE GROWTH RATE PADA PERUSAHAAN SEKTOR JASA YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012	Nasim & Irmama	2015	JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN	3 (1), 2015, 632-648	Profit Margin (NPM), Leverage (DER), Aset Turnover (TATO)	SGR	Sektor jasa di BEI	margin keuntungan, perputaran aset, leverage berpengaruh positif terhadap SGR



5	Sustainable Growth: Grow and Broke Empirical Study on Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange	Utami, D., Sulastri, Muthia, F., & Thamrin, K. H	2018	ICOI the International Conference on Organizational Innovation	(July, 07 – 09)	Net profit margin (NPM), Asset turnover, Debt to Equity ratio (DER), Price earnings ratio (PER), Divident payout ratio (DPR)	SGR (Sustainable growth), AGR (Sales growth), BGR (balance growth)	Manufaktur di BEI	- NPM dan Aset turnover tidak berpengaruh pada Pertumbuhan penjualan - DER, PER, DPR berpengaruh terhadap pertumbuhan keseimbangan berpengaruh - Semakin tinggi SGR berdampak tinggi pada peningkatan utang dalam pendanaan perusahaan
6	ANALISIS PENGARUH EFISIENSI ASET DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP SUSTAINABLE GROWTH RATE DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING	Aida Aqila, Prasetyono	2021	DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT	Volume 1, Nomor 1, Tahun 2021 ISSN (Online): 2337-3792	- Efisiensi Aset (TATO) - Financial Leverage (STDL) - Financial Leverage (LTDL) var intervening : ROA	SGR	Manufaktur di BEI	- Total Asset Turnover terhadap Return on Asset pengaruh + - Financial Leverage (STDL) terhadap Return on Asset pengaruh - - Financial Leverage (LTDL) terhadap Return on Asset pengaruh - - Efisiensi Aset terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) pengaruh + - Financial Leverage (STDL) terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) Tidak pengaruh - Financial Leverage (LTDL) terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) Tidak pengaruh - Return on Asset (ROA) terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) pengaruh +

7	Pengaruh Profitabilitas, Perputaran Aset, Solvabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan	Klarisa Giovani, Klarisa Giovani	2023	REVIU AKUNTANSI, KEUANGAN, DAN SISTEM INFORMASI	VOLUME 2 NO 2 TAHUN 2023	- Kebijakan deviden (Dividend payout ratio) - Profitabilitas (NPM) - Perputaran Aset (TATO) - Solvabilitas (DER)	SGR	Sektor farmasi di BEI	- TATO berpengaruh positif - NPM, DER, DPR tidak berpengaruh
8	SUSTAINABILITY REPORTING AND SUSTAINABLE GROWTH RATE: COVID-19 AS MODERATING VARIABLE	Violin Meidy Theresia, Wijaya Triwacananingrum	2022	Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi	Vol. 22 No. 1 April 2022 : 41-64	- Pelaporan berkelanjutan - var Moderasi --> Pandemi Covid-19	SGR	Perusahaan Go Publik BEI	- Pelaporan keberlanjutan berpengaruh signifikan terhadap SGR - Pandemi COVID-19 memoderasi hubungan pelaporan keberlanjutan dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial dengan SGR
9	PENGARUH RETURN ON ASSETS DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP SUSTAINABLE GROWTH RATE PADAPERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019	Petra Felisita Anu Pede, Saur C. Simamora	2021	JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen	VOL. 1, NO. 2, April 2021	'- ROA - DER	SGR	SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI	'- ROA tidak berpengaruh terhadap SGR - DER berpengaruh negative terhadap SGR



10	Determinan Sustainable Growth Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non-Primer Di Indonesia	Fuja Meiliani, Abid Djazuli, Dinarossi Utami	2024	MOTIVASI Jurnal Manajemen dan Bisnis	Volume 9 Nomor 1, Juni 2024	- ROA - TATO - Current Ratio - DER	SGR	Barang konsumen non-Primer	- ROA berpengaruh positif terhadap SGR - TATO berpengaruh positif terhadap SGR - Current ratio berpengaruh positif terhadap SGR - DER berpengaruh negatif terhadap SGR
11	Market Capitalization, Leverage, And The Pursuit Of Sustainable Growth: Evidence From The Indonesian Fintech Industry	Iwan Suhardjo, Meiliana Suparman, Yulias Hidayah, Misnawati, Adinda Nurul Ramadyan, Rendy Diaz Hilrian	2024	Jurnal Akademi Akuntansi	Vol. 7 No. 2, p. 267-288. Mei 2024	-Kapitalisasi pasar - Latar Belakang Pendidikan Dewan - DER (Leverage)	SGR	Industri FinTech Indonesia	- Kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap SGR - Latar belakang pendidikan dewan pasar tidak berpengaruh terhadap SGR - Leverage pasar tidak berpengaruh terhadap SGR



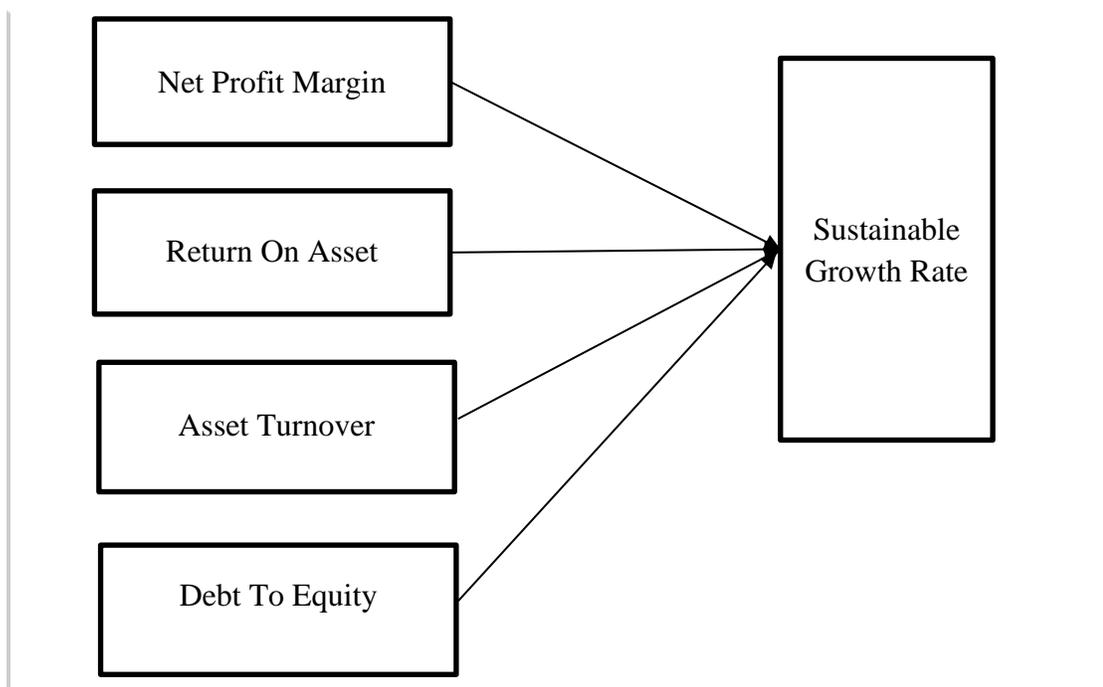
12	ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, FINANCIAL LEVERAGE, ASSET EFFICIENCY, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP SUSTAINABLE GROWTH RATE (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2020-2022)	FADHILAH RESTY SAPUTRI	2024	Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang	https://repositori.undip.ac.id/14958/	- ROA - TATO - DER - Kebijakan dividen	SGR	Perusahaan manufaktur	- ROA berpengaruh negatif terhadap SGR - DER berpengaruh negatif terhadap SGR - Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap SGR - TATO berpengaruh positif terhadap SGR
13	Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage, Dan Return Saham Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2022)	Cindy Wulandari	2024	Skripsi, Institut Teknologi dan Bisnis Widya Gama Lumajang	http://repository.itbwigalumajang.ac.id/2212/	- TATO - DER - <i>Return saham</i>	SGR	sektor industri barang konsumsi	- TATO berpengaruh positif terhadap SGR - <i>return saham</i> berpengaruh positif terhadap SGR - DER tidak berpengaruh terhadap SGR



2.9 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan kepustakaan serta penelitian terdahulu yang telah diuraikan, menghasilkan kerangka pemikiran pada gambar 2.1 berikut.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber : Data diolah (2024)

2.10 *Net Profit Margin* dan *Sustainable Growth Rate*

Ariesa (2023), menyebutkan bahwa profitabilitas dapat memberikan gambaran terkait efektivitas operasional perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengevaluasi rasio ini adalah *net profit margin*. Margin laba merupakan angka penting yang dapat digunakan untuk mengevaluasi seberapa besar laba bersih yang

dapat dihasilkan suatu perusahaan dengan jumlah penjualan tertentu. Rasio ini menjadi penting bagi manager operasi karena menunjukkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan serta kemampuannya dalam mengendalikan beban usaha. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi dan semakin besar *net profit margin* menunjukkan semakin efisien perusahaan tersebut dalam kegiatan operasinya (Nasim & Irnama, 2015). *Profit margin* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu (Syamsuddin, 2010). Rasio *profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu dan sebaliknya *profit margin* yang rendah menandakan perusahaan mengeluarkan biaya yang terlalu besar untuk tingkat penjualan tertentu. (M. Hanafi dan Abdul Halim, 2009).

Hal ini didukung oleh *teori packing order* (Myers dan Majluf, 1984), yang menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan mungkin memiliki lebih banyak laba ditahan, dimana salah satu penambah saldo laba ditahan adalah berasal dari *net profit margin* pada tahun bersangkutan. Berdasarkan teori *packing order* ini juga menyebutkan bahwa perusahaan yang menguntungkan memerlukan lebih sedikit pendanaan eksternal. Sejalan dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan peneliti sebelumnya, seperti Nasim & Imama (2015) dan Pandit & Rachanatejani (2011), mereka menyatakan bahwa semakin tinggi hasil kinerja perusahaan dihitung berdasarkan *net profit margin* maka semakin besar pula tingkat SGR. Namun, terdapat

pula penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh antara tingkat profitabilitas dengan SGR, salah satunya Giovani (2023), membuktikan hasil bahwa *net profit margin* tidak mempengaruhi SGR yang artinya tinggi rendahnya perusahaan dalam menghasilkan laba bersih tidak ada pengaruhnya terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

H1 : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*

2.11 Return on Asset dan Sustainable Growth Rate

Karyoto (2017) mengartikan *return on asset* (ROA), ukuran profitabilitas suatu perusahaan, sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari seluruh aset yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA maka semakin efisien suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya, yang tentu saja meningkatkan kemungkinan peningkatan laba. Keuntungan yang lebih tinggi menarik investor karena perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Kinerja perusahaan jika di katakan semakin baik, jika menghasilkan ROA yang tinggi dan menunjukkan laju peningkatan dari waktu ke waktu akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, oleh karena itu harga saham akan meningkat yang menyebabkan tingkat return semakin besar, sehingga ROA dikatakan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, serta laba yang besar akan menarik investor karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang semakin tinggi (Almira & Wiagustini, 2020). Menggunakan rasio ini, kemampuan dari perusahaan terkait dinilai sesuai dengan keuntungan yang diperoleh dalam periode lampau supaya bisa digunakan pada masa atau periode berikutnya. Berkaitan dengan

hal ini, aset atau aktiva dalam ROA adalah harta perusahaan yang didapat dari modal pribadi maupun pihak lain yang sudah diubah menjadi aktiva perusahaan dengan tujuan untuk memenuhi semua kebutuhan operasional. ROA juga memiliki kegunaan untuk mengevaluasi, apakah pihak manajemen sudah mendapat imbalan atau hak sesuai assets yang mereka miliki. Rasio ini memang sangat penting bagi siapapun yang akan melakukan evaluasi terhadap perusahaan yang menggunakan modal atau dananya. Singkatnya, ROA biasa digunakan oleh manajemen tingkat atas untuk melakukan evaluasi pada unit bisnis.

Semakin besar ROA perusahaan maka semakin efisien penggunaan asetnya, sehingga diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan laba. Keuntungan yang lebih tinggi akan menarik investor karena perusahaan mempunyai tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Menurut Ariesa, et.al. (2023), *Return On Asset* merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dan aset perusahaan dengan asumsi diinvestigasikan oleh pemegang saham perusahaan. Menurut *pecking order theory* (Myers dan Majluf, 1984), sumber utama keuangan perusahaan berasal dari sumber daya internal, dimana pendanaan internal dinilai dipengaruhi oleh profitabilitas yang didapatkan perusahaan berupa kerja keras untuk mencapai keuntungan maksimal dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Seperti halnya Chandradinangga dan Rita (2020) berpendapat bahwa dengan tersedianya dana internal perusahaan maka akan menekan pendanaan dari luar perusahaan yang dapat mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan itu sendiri.

Sejalan dengan penelitian dari Aliessa *et al.* (2023), Meilani, *et.al.*, (2024), melihat profitabilitas dari segi rasio *return on asset* (ROA) yang tinggi dapat mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan karena menunjukkan kemampuannya dalam menghasilkan laba dari operasional perusahaan dan stabilitas ini dinilai penting untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan karena memberikan kemungkinan bagi perusahaan untuk mengatasi tantangan ekonomi serta mengelola risiko dengan lebih baik. Aqila dan Prasetiono (2021), juga mendapatkan temuan mengenai ROA sebagai variabel moderasi nilai Perusahaan memberikan pengaruh langsung terhadap *sustainable growth rate*. Namun berbeda dengan hasil penelitian Pede dan Simamora (2021) yang tidak menemukan adanya pengaruh antara ROA dan SGR.

H2 : *Return on Asset* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*

2.12 Debt to Equity dan Sustainable Growth Rate

Berdasarkan teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1984), sumber pendanaan kedua berasal dari pendanaan eksternal berupa utang. Pihak manajemen pasti menginginkan laba yang tinggi, sehingga dalam hal ini manajemen sering kali mengambil keputusan untuk mendistribusikan berupa investasi dana yang diperoleh dari pemberi hutang atau kreditur untuk memperoleh keuntungan lebih. Namun, hal ini pasti berisiko mengalami kebangkrutan yang tinggi pula dan pastinya memberikan dampak kepada kreditur. Hal ini mengharuskan manajemen selalu berupaya untuk meyakinkan kreditur untuk dapat menyalurkan dananya (Gunawan & Leonnita, 2015).

Selain itu Nasim dan Irnama (2015), memberikan gambaran bahwa semakin besar utang yang didapatkan, maka meningkatkan sumber dana perusahaan sehingga mampu membiayai segala aktivitas operasional perusahaan dan diharapkan mampu meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan.

Sejalan dengan hasil penelitian dari Utami, *et.al.* (2018) dan Nasim & Imama (2015), mereka menyebutkan bahwa *leverage* memberikan pengaruh positif terhadap *sustainable growth rate* yang artinya bahwa perusahaan dengan SGR yang tinggi memiliki utang yang lebih tinggi sebagai sumber pendanaanya. Hasil penelitian Chandradinangga dan Rita (2020), juga menunjukkan bahwa pendanaan yang bersumber dari hutang dapat menjadikan modal tambahan bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan *sustainable growth*, dengan catatan, perusahaan perlu untuk terus memantau dan merencanakan tingkat *leverage* sebagai salah satu strategi bisnis sehingga perusahaan mampu untuk *sustainable growth*. Namun, berbeda dengan hasil penelitian dari Giovani dan Mardiaty (2023), yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya *debt to equity ratio* perusahaan tidak memengaruhi nilai pertumbuhan berkelanjutan

H3 : *Debt to Equity* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*

2.13 *Asset Turnover dan Sustainable Growth Rate*

Menurut Sudana (2015), *Asset turnover* merupakan rasio untuk mengukur efektivitas dengan cara memanfaatkan semua aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan yang maksimal. Semakin tinggi rasio *asset turnover* menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan memanfaatkan aset secara

efektif dan efisien. Kasmir (2016) dalam Giovani dan Mardiati (2023), mendefinisikan *Total Asset Turnover ratio* (TATO) sebagai rasio manajemen aset yang mengukur penjualan atas perputaran seluruh aset perusahaan dan menghitung berapa penjualan yang dicapai untuk setiap rupiah aset. *Total asset turnover* ini menunjukkan keefektikan modal kerja, menunjukkan hubungan modal kerja dengan penjualan, serta banyaknya penjualan yang diperoleh suatu unit usaha untuk setiap rupiah modal kerja (Supardi, *et.al.*, 2016). Menurut Sudana (2015); Syamsuddin (2010) dalam Nasim dan Irama (2015), TATO merupakan indikator yang mengukur efektivitas penggunaan seluruh aset untuk menghasilkan pendapatan, maka semakin efisien total aset yang dapat digunakan menjadikan adanya hasil pendapatan yang maksimal. Dengan kata lain, aktivitas bisnis perusahaan semakin membaik. Rasio ini juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari – hari. Berdasarkan hasil pengukuran rasio tersebut dapat diambil kesimpulan apakah perusahaan telah efisien dan efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya.

Teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1984), juga menyebutkan sumber utama perusahaan adalah dari keuntungan, dan keuntungan ini jika dihubungkan dengan aktivitas perusahaan utamanya pemanfaatan aset untuk meningkatkan penjualan yang nantinya keuntungan perusahaanpun senantiasa meningkat. Aset yang dimiliki perusahaan meskipun sangat banyak, namun tidak mampu memanfaatkan dan mengupayakan hingga semaksimal mungkin (seperti tidak dapat menghasilkan persediaan yang berkualitas dan maksimal), maka hal ini dinilai tidak mampu

menunjang penjualan perusahaan. Beberapa penelitian setuju dengan hal tersebut, seperti halnya Nasim dan Irnama (2015), Aqila & Prasetiono (2021), Giovani & Mardiaty (2023), menyatakan berdasarkan hasil penelitiannya bahwa efisiensi aset dapat memberikan dampak positif terhadap *sustainable growth rate*.

H4 : *Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*