

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI SUSTAINABLE GROWTH RATE TERHADAP PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018

Aldi Priyanto<sup>1</sup>, Robiyanto<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomika & Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana<sup>1,2</sup>

aldipriyanto08@gmail.com<sup>1</sup>, robiyanto.robijanto@uksw.edu<sup>2</sup>

### Abstrak

Banyak perusahaan yang hanya memfokuskan kepada pendapatan dan profit saja. Tetapi pendapatan dan profit tidak dapat menjadi fokus pertama karena pertumbuhan keberlanjutan perusahaan menjadi hal yang penting. Mengukur pertumbuhan berkelanjutan memerankan faktor yang penting dalam melihat gambaran kinerja perusahaan. Pengukuran menggunakan konsep pertumbuhan biasa disebut dengan *Sustainable Growth Rate (SGR)*. Penelitian ini memiliki tujuan memberikan bukti empiris berpengaruh atau tidak, likuiditas divariabelkan oleh *Current Ratio*, *Leverage* divariabelkan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan efisiensi divariabelkan dengan *Asset Turnover*. Populasi penelitian ini sendiri ialah perusahaan sektor manufaktur yang tergabung dalam BEI (Bursa Efek Indonesia). Teknik yang dipakai dalam mengambil jumlah sampel ialah *purposive sampling* maka didapat sampel dengan jumlah sebanyak 50 perusahaan dengan periode penelitian 2015-2018. Data yang dianalisis menggunakan teknik regresi data panel. Hasil yang didapat pada observasi menemukan bahwa variabel CR dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR sedangkan variabel DER berpengaruh positif terhadap SGR. Penelitian ini menjelaskan bahwa SGR sangat penting karena berkaitan dengan strategi yang digunakan perusahaan agar dapat mengalami pertumbuhan berkelanjutan.

Kata kunci : *Sustainable Growth Rate, Current Ratio, Debt to equity ratio, Asset Turnover.*

### Abstract

*Many companies only focus on income and profits. However, income and profits cannot be the first focus because the growth of the company's sustainability becomes important. Measuring sustainable growth to examine the factors that are important in seeing the achievement of company performance. Measurement using the concept of growth is commonly called the Sustainable Growth Rate (SGR). This study aims to provide empirical evidence whether or not bound, liquidity is variable by Current Ratio, leverage is variable Debt to Equity Ratio (DER), and efficiency is variable by Asset Turnover. The population of this research itself is manufacturing sector companies incorporated in the IDX (Indonesia Stock Exchange). The technique used in taking the number of samples is purposive sampling, then obtained a sample of 50 companies with the 2015-2018 research period. Data were analyzed using panel data regression techniques. The results obtained from observations found that the CR and TATO variables did not significantly influence SGR while the DER variable had a positive effect on SGR. This research explains that SGR is very important because it relates to the strategies used by the company in order to experience sustainable growth.*

*Keywords: Sustainable Growth Rate, Current Ratio, Debt to equity ratio, Asset Turnover.*

## PENDAHULUAN

Kemampuan sebuah perusahaan menjadi sebuah tolak ukur yang digunakan untuk melihat keberhasilan dalam pendapatan, keuntungan. Kini perusahaan-perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) baik yang belum tercatat mereka berusaha agar dapat untuk meningkatkan kinerjanya. Karena dengan meningkatkan kinerjanya perusahaan dapat bertahan dan mungkin juga dapat bertumbuh. Untuk menghadapi perekonomian saat ini yang sewaktu-waktu dapat berubah dengan cepat sehingga perusahaan dapat menghadapinya. Namun pertumbuhan perusahaan yang tinggi walaupun dari segi pendapatan akan meningkat dan tentu saja labanya pun pasti akan meningkat, tetapi tidak semua pertumbuhan perusahaan itu baik (Nasim & Rizki Irnama, 2015). Makna pertumbuhan sendiri adalah peningkatan bisnis didalam hal seperti memproduksi ataupun menjual produk ataupun jasa. Maka dari itu pertumbuhan dipakai untuk menjadi alat pengukur atau indikator sebuah keberhasilan dan juga tingkat pertumbuhan pendapatan (Utami, Muthia, & Husni Thamrin, 2018). Pertumbuhan itu banyak terbagi pada bingkai waktu seperti pertumbuhan jangka pendek dan pertumbuhan jangka Panjang dan ada juga pertumbuhan aktual, cepat, dan lambat ada juga dari internal dari eksternal dan berkelanjutan atau tidak berkelanjutan.

Pertumbuhan yang terlalu tinggi akan mengakibatkan bertambahnya kebutuhan untuk modal kerja, tentunya akan membuatnya bertambah tinggi. Jika manajemen tidak mengevaluasi dan mengawasi tingkat pertumbuhan perusahaannya maka akan sulit untuk financial perusahaan tersebut (Nasim & Rizki Irnama, 2015). Ada juga alat pengukuran yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan jangka Panjang. Alat pengukurannya terdiri dari 2 alat yaitu *Internal Growth Rate (IGR)* dan ada juga tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan atau biasa juga disebut *SGR (Sustainable Growth Rate)* (Junaidi, Sulastri, Isnurhadi, & Adam, 2019).

*Internal Growth Rate (IGR)* atau tingkat pertumbuhan Internal merupakan konsep pengukuran pertumbuhan secara maksimum yang dapat diraih oleh perusahaan tersebut berarti perusahaan hanya menggunakan sumber dana dari internal saja. Sedangkan tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan atau biasa juga disebut *SGR (Sustainable Growth Rate)* adalah sebuah konsep di mana pertumbuhan secara

maksimal oleh perusahaan ketika rasio keuangan dapat dipertahankan (Junaidi et al., 2019).

Pengukuran *Sustainable Growth Rate (SGR)* sendiri dibebaskan oleh Higgins (1981) beliau menjelaskan bahwa *SGR* merupakan kebijakan keuangan setiap perusahaan sesuai dengan pertumbuhan perusahaan tersebut. Keuntungan yang bertumbuh juga dapat meningkatkan asset maka dari itu kebijakan perusahaan diperlukan. Konsep dari pada *Sustainable Growth Rate (SGR)* adalah untuk mengetahui keselarasan antara unsur-unsur perusahaan kegiatan utamanya sendiri adalah pertumbuhan penjualan dan kebijakan pendanaan. *SGR* ialah dimana tingkat pertumbuhan maksimal perusahaan dapat tumbuh tanpa kehabisan pendanaan. Konsep *Sustainable Growth Rate (SGR)* menurut Platt, Platt, & Chen,(1995) di mana penjualan yang dilakukan perusahaan dan asset dapat bertumbuh jikalau perusahaan tersebut tidak menerbitkan saham baru dan pertahankan struktur modal yang ada.

Penelitian-penelitian yang sudah dilakukan tentang faktor-faktor yang menentukan *Sustainable Growth Rate (SGR)* sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Salah satu penelitiannya adalah Manaf, Saad, Mohamad, Ali, & Rahim (2018) yang mana membuat penelitian pada perusahaan publik yang berada di Malaysia dengan sampel penelitian 450 sampel dengan periode yang dilakukan pada tahun 2004-2014. Maka ditemukan bahwa variabel dividen, Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)*, tetapi likuiditas tidak signifikan, penelitian ini menggunakan model Zakon dimana khusus meneliti syariah. Selanjutnya Penelitian yang dilakukan Nasim & Rizki Irnama( 2015) yang melakukan penelitian di sektor jasa telah mendapatkan bahwa margin keuntungan, perputaran asset dan leverage memiliki efek positif yang pada tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Utami, Muthia, & Husni Thamrin (2018) penelitian yang dilakukan dengan jumlah pengamatan sebanyak 466 dengan periode 2012-2016 mengatakan bahwa semakin tinggi *Sustainable Growth Rate (SGR)* sebuah perusahaan juga akan membuat tinggi hutang yang dimiliki perusahaan tersebut. Ada juga penelitian yang dikerjakan oleh Nirali Pandit, (2011) diujikan kepada perusahaan tekstil yang berada di India dan ditemukan hasil bahwa variable laba, omset, asset, leverage, dan laba ditahan memiliki efek positif signifikan kepada *SGR*. Lalu observasi terakhir dilakukan oleh Amouzesh, Moenifar, & Mousavi (2011) yang mengatakan bahwa rasio likuiditas tidak

signifikan dengan *Sustainable Growth Rate (SGR)* dengan sampel penelitian yang berada pada bursa efek Iran.

Penelitian lainnya tentang pengaruh *SGR (Sustainable Growth Rate)* pada harga saham yang dapat menjadi patokan perubahan harga saham di dalam pasar modal (Lockwood & Prombutr, 2010; Olson & Pagano, 2005). Penelitian terbaru terkait *Sustainable Growth Rate (SGR)* dilakukan oleh Junaidi (2019) yang menggunakan sampel data sebanyak 43 bank yang sudah go public. Variabelnya sendiri yang dipakai dalam observasi adalah Likuiditas, Kualitas Aset, Efisiensi terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)* dimana hasil penelitiannya adalah menunjukkan bahwa *Loan Funding Ratio, Non-Performing Ratio, BOPO* semuanya berpengaruh signifikan untuk *Sustainable Growth Rate (SGR)*.

Observasi yang sudah dilakukan diharapkan dapat bermanfaat baik teoritis dan kepada praktisnya, dan memberikan manfaat untuk penilaian kesehatan perusahaan dengan *Sustainable Growth Rate*. Observasi dilakukan dengan variabel *Current Ratio (CR)*, *Asset Turnover*, *Leverage* untuk *Sustainable Growth Rate (SGR)* yang akan diujikan kepada perusahaan sektor Manufaktur yang ada di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan rentang waktu tahun 2015-2018. Observasi ini penting karena dari sekian banyak penelitian belum ada yang mengujikan rasio mengukur kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajibannya dalam jangka waktu yang pendek dan juga dalam jangka waktu panjangnya. Dimana *Current Ratio* untuk mengukur likuiditas atau memenuhi kewajiban pendek dan dapat juga dikatakan kewajiban lancarnya sedangkan *Leverage* sendiri digunakan untuk mengukur kewajiban jangka panjangnya seperti membayar bunga. Tujuan Penelitian ini Memberikan bukti berpengaruh atau tidaknya variable *Current Ratio (CR)*, *Leverage*, *Asset Turnover* untuk *SGR* perusahaan-perusahaan Manufaktur yang berada di BEI. Memberikan manfaat untuk menilai kesehatan sebuah perusahaan dengan cara diukur dengan *Sustainable Growth Rate (SGR)*. Manfaat yang diberikan oleh penelitian ini tentunya menjadi informasi yang berkaitan dengan perusahaan Manufaktur yang ada di Indonesia. Dapat juga menjadi informasi yang digunakan untuk bertransaksi saham atau memperjualbelikan saham perusahaan Manufaktur.

## KAJIAN PUSTAKA

### Sustainable Growth Rate (SGR)

Konsep *Sustainable Growth Rate (SGR)* dikenalkan oleh Higgins (1981) yang mengenalkan bahwa konsep ini adalah konsep untuk kebijakan keuangan pada setiap perusahaan yang sesuai dengan pertumbuhan perusahaan tersebut. Meningkatkan jumlah Aset yang ada juga dapat dilihat dari segi pertumbuhan keuntungan perusahaan oleh karena itu dibutuhkan kebijakan perusahaan terkait. Menurut Platt (1995) *SGR* merupakan sebuah konsep yang mana penjualan dan aset perusahaan dapat bertumbuh ketika perusahaan tidak mengeluarkan lembar saham yang baru dan menjaga struktur modal yang ada. Higgins (1977) mengatakan bahwa *Sustainable Growth Rate (SGR)* menggambarkan sebuah konsep atau ide pertumbuhan yang membutuhkan modal dengan menggunakan pembiayaan internal pada kondisi Leverage yang tidak berubah. Pengukuran *Sustainable Growth Rate (SGR)* memperlihatkan bahwa kinerja operasional dan juga keuangan, variabel-variabel yang saling berinteraksi adalah *ROA (Return On Asset)*, *Dividend Pay Out*, *NPM (Net Profit Margin)*, *Leverage* dan juga *Asset Turnover* (Olson & Pagano, 2005). *Sustainable Growth Rate (SGR)* merupakan bertumbuhnya penjualan secara maksimum dengan tidak menerima modal dari investor atau juga menerbitkan jumlah saham yang baru dan tidak meningkatkan *Leverage* (Snyman, 1999). Keuntungan diperoleh tidak dibagikan kepada para pemilik modal atau deviden tidak dibagikan kepada para pemilik saham, akan digunakan kembali dalam bisnis. *Sustainable Growth Rate (SGR)* merupakan konsep perencanaan yang menekankan hubungan antar Variabel yang akan dijelaskan dibawah ini.

### Current Ratio

Konsep-konsep yang biasa digunakan dalam menentukan *Sustainable Growth Rate (SGR)* sendiri adalah ada diantaranya *Current Ratio* yang biasa digunakan dalam melihat sebuah kemampuan perusahaan dalam menghitung pendistribusian modal perusahaan jika pendistribusian yang dilakukan tepat maka akan berpengaruh kepada kegiatan operasionalnya ketika kegiatan operasionalnya dapat maksimal tentu saja dapat membantu mencapai laba yang maksimal (Gunawan & Leonnita, 2015). *Current Ratio* sendiri sering digunakan untuk dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam hal

melakukan pembayaran hutang dengan jangka waktu pendeknya saat sudah jatuh tempo dengan menggunakan aset yang likuid (Hartono & Utami, 2016). Pada penelitian Hartono & Utami (2016) yang menguji dimana tingkat *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* yang mana merupakan rasio Likuiditas, yang diujikan terhadap perusahaan yang berada dalam indeks SRI-Kehati. Yang mana hasilnya mengatakan bahwa memiliki efek yang positif signifikan terhadap perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-Kehati. Likuiditas merupakan alat ukur untuk sebuah perusahaan pada saat membayar kewajiban jangka pendeknya. Observasi selanjutnya dilakukan oleh Thalib (2016) yang menganalisis tentang pengaruh Likuiditas terhadap profitabilitas bank, yang diujikan kepada 25 bank umum dengan periode pengujian tahun 2008–2013 dengan hasil ialah berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Ofoegbu, Duru, & Onodugo (2016) telah melakukan penelitian yang menguji bagaimana dampak Likuiditas terhadap profitabilitas, dengan sampel yang diujikan merupakan perusahaan dengan sektor manufaktur yang terdapat di bursa saham Nigeria yang memperlihatkan rasio Likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas secara positif signifikan pada perusahaan terkait. Penelitian Steblyanskaya, Wang, Ryabova, Razmanova, & Rybachuk (2019) mengatakan bahwa *Current Ratio (CR)* berpengaruh untuk *Sustainable Growth Rate*, dengan menggunakan sampel perusahaan gas yang berada di Rusia. *Current Ratio* sangat berpengaruh untuk *Sustainable Growth Rate* seperti pada contoh penelitian-penelitian yang ada diatas. *Current Ratio* sendiri merupakan cara menghitung likuiditas yang digunakan agar dapat mengetahui bagaimana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva atau aset yang dapat dilikuid. Penghitungan ini sangat berguna untuk mengetahui aset atau aktiva yang dapat dijadikan kas karena berguna untuk melihat *Sustainable Growth Rate* sebuah perusahaan. Apabila perusahaan tersebut mempunyai aset yang lebih besar daripada kewajibannya maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajibannya. Kemampuan *Sustainable Growth Rate* perusahaan tentunya akan meningkat jika melihat bahwa perusahaan memiliki aset atau aktiva yang likuid dapat digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

H1: *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)*.



## Leverage

Kombinasi variabel yang digunakan untuk mengetahui *Sustainable Growth Rate* (SGR) sendiri salah satunya adalah *Leverage* karena *Leverage* sendiri adalah kunci penentu kinerja perusahaan (Lockwood & Prombutr, 2010). *Leverage* sendiri adalah cara yang efisien untuk kurangi arus kas dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Park & Jang, 2013). Tetapi *Leverage* juga dapat dideskripsikan sebagai penggunaan Aset atau Aktiva yang penggunaannya sendiri adalah perusahaan wajib membayar beban tetap. Keputusan penggunaannya sendiri adalah dengan melihat hasil dari pengembalian yang tinggi diharapkan sepadan dengan resiko yang dihadapi dapat memenuhi pembayaran kewajiban (Nasim & Rizki Irnama, 2015). Pengukuran *Leverage* sendiri akan divariabelkan dengan menggunakan penghitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Kristanti, Hendrawan, & Alrasidi, 2019; Nasim & Rizki Irnama, 2015; Gunawan & Leonnita, 2015; Manaf et al., 2018; Nirali Pandit, 2011). *Leverage* sendiri mencerminkan bagaimana kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam jangka Panjang. Rasio *Leverage* ini membandingkan seluruh beban hutang pada perusahaan dengan aset atau ekuitas perusahaan tersebut. Jika rasio *Leverage* meningkat maka perusahaan akan meningkatkan pembiayaan tambahan terhadap hutangnya (Amouzesh et al., 2011). Shaikh (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan *Leverage* dapat melakukan pengembalian dengan besar tetapi sebaliknya jika perusahaan mengalami kemerosotan bukan hanya tidak dapat melakukan pengembalian tetapi yang lebih buruknya perusahaan tersebut dapat bangkrut, para kreditor dan juga para pemegang saham akan mengalami kerugian. Gunawan & Leonnita (2015) melakukan observasi tentang pengaruh dari kinerja keuangan terhadap *Sustainable Growth Rate* yang memberitahu bahwa *DER* mempunyai pengaruh yang positif signifikan. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Nirali Pandit (2011) di mana mengatakan bahwa untuk menjaga pertumbuhan, perusahaan harus menjaga tingkat konsisten *Leverage*. Penelitian pengaruh *leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate* yang dilakukan oleh Nasim & Rizki Irnama (2015) hasilnya menjelaskan bahwa berpengaruh positif, berarti bahwa jika *DER* semakin tinggi maka *Sustainable Growth Rate* juga akan semakin tinggi. Park & Jang (2013) mengatakan dalam hasil penelitiannya bahwa *Leverage* mempunyai pengaruh yang positif pada kinerja perusahaan, yang meneliti tentang hubungan struktur modal, kinerja perusahaan dan

arus kas bebas. Penelitian Thalib (2016) dimana mengkaji tentang *DER* terhadap profitabilitas bank memperlihatkan hasil bahwa *DER* mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas. Hubungan antara *Leverage* untuk *Sustainable Growth Rate* sangat signifikan positif seperti yang dikatakan pada penelitian-penelitian sebelumnya. *Leverage* sendiri merupakan salah satu indikator dari *Sustainable Growth Rate* yang berfungsi untuk menghitung hutang jangka panjang daripada suatu perusahaan bagaimana perusahaan tersebut mendapat sumber dana yang dibarengi beban tetap harus ditanggung oleh perusahaan, memperoleh sumber dana untuk tujuan memperbesar tingkat penghasilan dengan cara membiayai aset ataupun membeli aset perusahaan itu semua bertujuan agar perusahaan dapat bertumbuh dengan berkelanjutan kedepannya.

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)*.

### **Asset Turnover**

Pengukuran *Asset Turnover* sendiri ialah variabel yang digunakan untuk mengukur pemanfaatan aset yang akan divariabelkan dengan menggunakan *TATO* (Gunawan & Leonnita, 2015; Martani & Khairurizka, 2009; Nasim & Rizki Irnama, 2015). Kenaikan dalam *Asset Turnover (TATO)* tiap asetnya menaikkan penjualan perusahaan. Ini dapat saja menurunkan kebutuhan perusahaan terhadap aset yang ada itu karena jika penjualan bertumbuh maka akan menaikkan *Sustainable Growth Rate (SGR)* (Lockwood & Prombutr, 2010). Rasio *Asset Turnover* ini digunakan untuk dapat menghitung kekuatan perusahaan untuk dapat menciptakan penjualan dari aktiva yang membandingkan penjualan bersih dengan rata-rata total aset (Haryanto, 2016). Sedangkan *TATO (Total Asset Turnover)* ialah rasio yang memperlihatkan tingkat efisiensi yang pemakaian seluruh aset atau aktiva perusahaan untuk dapat membuat atau hasilkan suatu volume penjualan yang diinginkan, jika semakin besar nilai *TATO* maka akan semakin efisien juga penggunaan aset yang dimiliki terhadap penjualan (Haryanto, 2016). *Asset Turnover (TATO)* mencerminkan bagaimana efisiensi dalam manajemen aset yang ditujukan untuk mendapatkan pendapatan pada kegiatan operasi, sehingga jika nilai dari *Asset Turnover (TATO)* tinggi maka akan memberikan efek positif terhadap Return Saham (Martani & Khairurizka, 2009). Nirali Pandit (2011) menerangkan bahwa *Asset Turnover* harus dijaga untuk mempertahankan pertumbuhan



untuk dapat meningkatkan *Sustainable Growth Rate*. Pengaruh *Asset Turnover* untuk *Sustainable Growth Rate* merupakan penelitian dari Nasim & Rizki Irnama (2015) menarik kesimpulan bahwa *Asset Turnover* berpengaruh positif untuk *Sustainable Growth Rate*, yang memberitahukan bahwa semakin besar nilai dari *Asset Turnover* maka nilai dari *Sustainable Growth Rate* akan meningkat. Penelitian dari Rahim & Munir (2018) yang melakukan penelitian dengan sampel yang dipakai adalah perusahaan yang ada di Malaysia. Observasi ini mengukur tentang pengaruh *Asset Turnover* terhadap *Sustainable Growth Rate* dengan hasil bahwa *Asset Turnover* positif signifikan untuk *SGR* perusahaan sampel yang ada di Malaysia. Penelitian–penelitian yang ada diatas memberitahu bahwa hubungan *Asset Turnover* dengan *Sustainable Growth Rate* sangat berpengaruh. *Asset Turnover* sendiri merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur kekuatan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan begitu *Asset Turnover* tentunya menjadi salah satu pengaruh pada *Sustainable Growth Rate*, karena untuk perusahaan dapat bertumbuh berkelanjutan perusahaan membutuhkan pendapatan yang dihasilkan penjualan dan penjualan yang dihasilkan oleh aset atau aktiva yang dimiliki perusahaan.

H3: *Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)*.

### METODE, ANALISIS, dan DATA

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif. Deskriptif adalah metode yang bertujuan untuk mencatat, mengolah, menyajikan dan menginterpolasi data untuk memberikan gambaran yang nyata dan jelas mengenai perusahaan, dilanjutkan dengan pengujian hipotesis (Zulkarnaen, 2017). Penelitian memerlukan jenis data didapat dari pihak kedua yang didapat dalam laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang sudah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2015-2018 atau data sekunder. Data laporan keuangannya sendiri dapat diambil dari website IDX (*Indonesia Stock Exchange*). Observasi ini sendiri bertujuan untuk menguji *SGR* terhadap perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam IDX (*Indonesia Stock Exchange*) dengan menggunakan variabel independen *Current Ratio (CR)*, *Asset Turnover (TATO)*, *Leverage (DER)*. Variabel independen akan diberikan tanda (X) dan variabel dependennya sendiri akan diberi tanda (Y). Berikut adalah variabel – variabel yang akan masuk kedalam definisi operasional variabel merupakan *Current Ratio (CR)*, *Asset*

*Turnover (TATO)*, *Leverage (DER)* yang merupakan independent variabel dan *Sustainable Growth Rate (SGR)* sebagai dependent variabelnya. Definisi operasional variabel ialah sebagai berikut : (Lihat Tabel 1)

Populasi penelitian merupakan perusahaan sektor Manufaktur yang tergabung pada BEI dengan periode tahun 2015-2018 dengan jumlah 177 perusahaan. Sampel yang dipergunakan tidak semua populasi, sedangkan metode yang dipakai untuk mendapatkan sampel dari populasi tersebut adalah metode *Purposive Sampling*. Kriteria – kriteria untuk mengambil sampel ialah (1) Perusahaan yang tergabung pada sektor Manufaktur yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan mempunyai laporan keuangan tahunan lengkap dengan periode yang diujikan yaitu 2015-2018. (3) perusahaan yang pada periode yang diujikan secara berturut-turut membagikan devidennya. (4) Perusahaan yang ada didalam periode penelitian tidak melakukan *Right Issue*, karena pada konsepnya *Right Issue* akan menambah modal bagi perusahaan. Diasumsikan bahwa perusahaan masih bertahan dengan struktur modal dan struktur pemegang saham yang ada pada perusahaan. Setelah melakukan *purposive sampling* menggunakan kriteria-kriteria yang ada kini sampelnya menjadi 50 perusahaan Manufaktur yang akan diujikan.

Metode yang dipakai dalam observasi adalah metode kuantitatif, data yang dipakai pada observasi ini merupakan angka-angka yang diambil dari laporan keuangan sektor manufaktur yang menjadi sampel. Datanya sendiri akan dianalisis menggunakan Statistik Deskriptif dan Statistik Inferensial, Statistik Deskriptif sendiri menggunakan nilai-nilai minimum, maksimum, rata-rata dan *Standard Deviation* bagi variabel yang berada dalam penelitian ini yang terkait *Current Ratio (CR)*, *Leverage (DER)*, *Asset Turnover (TATO)* dan *Sustainable Growth Rate (SGR)*. Kemudian data yang sudah ada akan diolah menggunakan Statistik Inferensial untuk menguji hipotesis penelitian. Analisis Statistik Inferensial diuji menggunakan regresi data panel yang diujikan memakai Eviews 10. Model regresi data panel memakai estimasi kumpulan *Common Effect*, *Fixed Effect*, *Random Effect*. Sesudah menemukan model lalu memilih metode dengan cara *Hausman test*, *Chow test*, dan *Lagrange Multiplier test*. Lebih lanjut menggunakan uji normalitas dan uji asumsi klasik dengan mencakup Heterokedastisitas, auto korelasi dan Multikolinearitas. Uji Normalitas dengan melihat JB (Jarque-Bera) jika probabilitas yang dihasilkan oleh Jarque-Bera merupakan lebih

besar dari nilai alpha 0,05 ( $>0,05$ ) maka dengan itu data terdistribusi normal. Penggunaan pengujian multikolinearitas dengan menggunakan metode parsial antar variabel independen apabila nilai koefisien korelasi ditemukan berada dibawah 0,85 ( $<0,85$ ) menghasilkan bahwa tidak ada hubungan atau korelasi antar variabel independen. Sedangkan pengujian menggunakan Heterokedastisitas memakai *White* dan pengujian AutoKorelasi sendiri menggunakan metode *Durbin Watson*.

Model Regresi untuk penelitian ini ialah sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 TATO_{it} + e$$

Dimana :

Y : variabel dependent

a : nilai konstanta

$\beta$  : variabel independent

t : waktu

e : standar eror

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Statistik Deskriptif

Berikut ini ialah hasil dari Statistik Deskriptif bersumberkan data yang diambil dalam laporan keuangan dengan sampel perusahaan sektor Manufaktur yang tercantum dalam BEI dengan periode observasi tahun 2015 – 2018. Berikut adalah tabel dari Statistik Deskriptif (Lihat Tabel 2).

Dalam tabel 2 menjelaskan bahwa nilai-nilai *Minimum*, *Maximum*, Rata-rata dan *standard deviation* dari masing-masing variabel dependent dan variabel independent. Pertama adalah variabel dependennya yaitu *Sustainable Growth Rate (SGR)* dengan nilai *minimum* yang didapatkan ialah -0,22 sedangkan nilai maksimumnya sendiri adalah 3,74 dan rata-rata nilai yang didapatkan yaitu 0,09. Standard Deviation yang didapatkan oleh variabel *Sustainable Growth Rate (SGR)* ialah 0,27.

Deskripsi variabel independennya sendiri yakni yang pertama variabel *current ratio (CR)* yang memperoleh nilai *minimum* 0,26 dengan mendapatkan nilai maksimum sebesar nilai 9,67 dan nilai rata-rata yang diperoleh yakni 2,62. nilai *standard deviation* yang didapatkan oleh variabel *current ratio (CR)* sebesar 1,71.

Variabel independent yang kedua ialah variabel DER dimana variabel tersebut mendapatkan nilai *minimum* 0,02 dengan nilai maksimum diperoleh sebesar 2,69 dan

nilai rata-rata yang diperoleh dengan nilai 0,82. nilai dari tingkat sebaran datanya sendiri ialah 0,67.

Variabel ketiga merupakan variabel *Asset Turnover (TATO)* yang memperoleh nilai *minimum* 0,30 dengan nilai maksimum yang didapatkan 3,10 dan nilai rata-rata yang diperoleh oleh variabel tersebut ialah 1,07. *standard deviation* yang diraih dengan jumlah 0,47.

## 2. Pemilihan model regresi data panel

Menentukan model regresi data panel terbaik menggunakan estimasi *Fixed Effect model (FEM)*, *Common Effect model (CEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Dengan melakukan pengujian *Chow*, *Hausman test*, *Lagrange Multiplier test*, berdasarkan hasil *Chow test* dimana digunakan untuk menilai antara metode *CEM* dan *FEM* menghasilkan nilai probabilitas 0,0323 yang mana nilainya lebih kecil dari nilai alpha yaitu 0,05 ( $<0,05$ ) yang berarti bahwa metode *FEM* lebih baik daripada *CEM*. Lalu akan dilanjutkan dengan Uji *Hausman* dimana membandingkan metode *FEM* dan metode *REM* dengan hasil probabilitas 0,0000 yang artinya ialah lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,05 ( $<0,05$ ) yang menunjukkan bahwa *FEM* lebih baik dari metode *REM*. Kesimpulan dari tes-tes yang sudah dilakukan maka didapat hasilnya bahwa model regresi yang terbaik yang akan dipakai pada observasi ini ialah dengan menggunakan *Fixed Effect model (FEM)* sehingga Uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukannya.

## 3. Uji Asumsi Klasik

### 3.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas ialah langkah pertama sebelum melakukan proses data untuk regresi data panel. Uji ini memberitahu bahwa variabel dependen dan juga independent datanya terdistribusi normal atau tidak. Caranya ialah dengan melihat nilai dari probabilitas dari *Jarque-Bera (JB)* dengan nilai alphanya sendiri adalah 0,05 (5%). Jika nilai probabilitas dari *Jarque-Bera (JB)* lebih besar dari nilai alpha 0,05 ( $>0,05$ ) data terdistribusi normal. Tetapi jikalau nilai probabilitas dari *Jarque-Bera (JB)* itu kurang daripada nilai alpha 0,05 ( $<0,05$ ) maka data tersebut tidak terdistribusi normal. (Lihat Tabel 3)

Hasil dari Uji Normalitas dilihat hasilnya dari nilai probabilitas yaitu 0,000 berarti memiliki arti bahwa lebih kecil dari nilai alpha 0,05 ( $<0,05$ ) maka hasilnya adalah data tidak terdistribusi normal.

### 3.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas sendiri memiliki tujuan yaitu menguji apakah didalam hasil regresi terdapat ada atau tidak hubungan antara variabel independent. Untuk indikator penilaian Uji ini sendiri dapat dilihat pada tabel bagian *Centered VIF*. Apabila nilai dari *VIF*  $>10$  maka ditemukan Multikolinearitas tetapi apabila nilai dari *VIF*  $<10$  dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Multikolinearitas. (Lihat Tabel 4)

Dilihat pada tabel 4 dimana hasil dari Uji Multikolinearitas dengan melihat *VIF*. Variabel pertama yaitu *Current Ratio (CR)* dengan nilai 1,687, variabel kedua *DER* nilai yang diperoleh adalah 1,686 dan variabel yang ketiga adalah *Asset Turnover (TATO)* dengan nilai ialah 1,000. Dari nilai *VIF* tiga variabel tersebut tidak ada yang memiliki nilai  $>10$  yang mana hasilnya adalah tidak terjadi Multikolinearitas.

### 3.3 Uji Autokorelasi

Uji yang dilakukan memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi terhadap suatu periode pada periode sebelumnya. Caranya ialah melihat nilai *Durbin-Watson (D-W)* pada output model yang sudah ditentukan lalu nilai ini akan dibandingkan dengan nilai *D-W* memakai signifikan 5% dengan melihat jumlah sampel (*N*) 50 serta melihat jumlah daripada variabel independent ada 3 ( $k=3$ ). (Lihat Tabel 5)

Pada hitungan uji *Durbin-Watson (D-W)* didapatkan hasil sebesar 1,713 dan nilai dari (*dU*) ialah 1,628 yang berarti lebih kecil daripada nilai *D-W*. Dan nilai *D-W* lebih kecil daripada  $4-1,628$  ( $4-dU$ ) (2,372) disimpulkan tidak ada autokorelasi.

### 3.4 Uji Heterokedastisitas

Uji ini diperlukan untuk melihat ada atau tidaknya penyimpangan pada asumsi klasik heterokedastisitas ialah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk pengamatan pada model regresi. (Lihat Tabel 6)

Dari hasil tersebut dapat dilihat terjadi atau tidaknya heterokedastisitas dengan melihat nilai dari *Prob F*. Bilamana nilai dari *Prob F* kurang dari nilai alpha 0,05 (5%) maka telah terjadi heterokedastisitas, tetapi jika nilai dari *Prob F* lebih besar dari nilai alpha 0,05 (5%) yang berarti tidak ada heterokedastisitas. Nilai *Prob F* dari tabel diatas

adalah 0,0655 yang memiliki arti lebih besar dari nilai alpha (5%) disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

### 3.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Hasil dari pengolahan Uji Regresi Data Panel yang akan disajikan dalam tabel 7.

Berdasarkan hasil uji regresi data panel tersebut didapatkan persamaan regresi yang terbentuk sebagai berikut : (Lihat Tabel 7)

$$SGR = 0,657339 - 0,031688CR_{it} - 0,470043DER_{it} - 0,080316TATO_{it}$$

#### Pembahasan

##### 1. Pengaruh *Current Ratio (CR)* terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)*

Bersumber pada hasil pengujian yang sudah dijalankan bahwa didapat nilai p-value atau probabilitas dari variabel independen 1 atau *current ratio (CR)* senilai 0,2402. Apabila dilihat bahwa nilai tersebut lebih besar daripada nilai alpha ( $>0,05$ ) berarti *CR* tidak mempunyai efek positif signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)*. Dengan ini H1 ditolak. *CR* sendiri ialah salah satu dari rasio likuiditas yang mana berguna untuk melihat kemampuan sebuah perusahaan untuk dapat mengatasi hutang-hutang jangka pendek yang perusahaan miliki. Dengan rasio ini dapat dilihat bagaimana sebuah perusahaan dapat menutup kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Tetapi sebuah perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan yang dimilikinya tidak harus selalu menggunakan dana pinjaman yang dapat meningkatkan tingkat kewajiban jangka pendeknya.

Hasil observasi tidak sejalan dengan observasi dari Hartono & Utami (2016); Steblyanskaya, Wang, Ryabova, Razmanova, & Rybachuk (2019) yang mengatakan bahwa *CR* ialah salah satu rasio likuiditas yang memiliki efek positif pada *sustainable growth rate*. Tetapi observasi ini sejalan dengan observasi Amouzes, Moenifar, & Mousavi (2011); Manaf, Saad, Mohamad, Ali, & Rahim (2018) yang mengatakan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *SGR*. Perbedaan dalam hasil observasi dapat disebabkan oleh beberapa penyebab diantaranya ialah perbedaan objek yang diteliti dari penelitian ke penelitian lain contohnya saja seperti penelitian yang sudah dilakukan oleh Steblyanskaya (2019) dengan objek penelitian perusahaan gas yang berada di Rusia, sedangkan penelitian dari Manaf (2018) melakukan penelitian dengan objek perusahaan publik yang berada di Malaysia.

Hasil dari regresi diatas dapat disimpulkan bahwa variabel *current ratio (CR)* tidak memiliki pengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)* sebuah perusahaan



karena dengan nilai likuiditas yang tinggi memang dapat menutup kewajiban jangka pendek sebuah perusahaan. Tetapi jika aset perusahaan tersebut dilikuidasi maka akan mempengaruhi pendapatan perusahaan itu sendiri karena perusahaan akan mengalami penurunan pada tingkat produksinya dan tentu saja akan mempengaruhi pada tingkat pendapatan.

## 2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)*

Hasil dari pengujian nilai p-value atau probabilitas dari variabel independen 2 yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* memperoleh nilai sebesar 0,0000. Nilai dari hasil pengujian tersebut lebih kecil bila dilihat dengan nilai alpha (5%) yang memiliki arti ialah *DER* memiliki efek positif signifikan terhadap *SGR*. Dilihat dari hasilnya tersebut artinya adalah H2 diterima. Variabel *Leverage (DER)* ialah sebuah rasio solvabilitas dimana mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban yang ada. Rasio yang dimana digunakan melihat kemampuan dalam membayar hutang jangka panjang. Dana pinjaman jangka panjang yang diambil oleh perusahaan akan sangat baik apabila digunakan untuk meningkatkan tahap pendapatan, produksi dari perusahaan itu sendiri dengan cara melakukan pembiayaan aset, pembelian aset, dan melakukan ekspansi terhadap pasar.

Hasil dari penelitian pada variabel 2 yang mengatakan bahwa *leverage (DER)* memiliki efek positif signifikan untuk *SGR*. Hal ini didukung oleh penelitian dari Nasim & Rizki Irnana (2015); Nirali Pandit (2011); Utami, Muthia, & Husni Thamrin (2018) yang menyatakan bahwa *leverage (DER)* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *SGR*. Semakin tinggi nilai *SGR* perusahaan maka akan tinggi juga *leverage* yang dimiliki perusahaan.

Dari hasil regresi dapat dikatakan bahwa variabel *DER* mempunyai pengaruh positif signifikan untuk nilai *Sustainable Growth Rate (SGR)* sebuah perusahaan. Karena dengan *leverage* perusahaan dapat bertumbuh berkelanjutan hanya jika dana pinjaman yang digunakan untuk kepentingan perusahaan seperti pemeliharaan aset, pembelian aset, dan dapat juga menambah kapasitas produksi atau dapat juga melakukan ekspansi terhadap pasar. Tetapi untuk menambah nilai *Sustainable Growth Rate (SGR)* dengan cara cara seperti tadi dapat juga tidak melalui dana pinjaman. Dapat juga melalui penjualan aset yang dimiliki perusahaan untuk dapat diganti dengan aset yang baru atau juga dengan penerbitan lembar saham.

### 3. Pengaruh *Asset Turnover* terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)*

Berikutnya adalah nilai p-value atau probabilitas dari variabel independen yang ketiga adalah *Asset Turnover (TATO)* yang memiliki nilai sebanyak 0,4654. Jikalau nilai tersebut dilihat dengan nilai alpha (5%) maka nilai tersebut lebih besar daripada nilai alpha ( $>0,05$ ) memiliki arti *Asset Turnover (TATO)* tidak mempunyai efek positif signifikan untuk *sustainable growth rate (SGR)* maka dengan ini H3 ditolak. *TATO* ialah rasio yang dipakai dalam mengukur tingkat efisiensi pemakaian seluruh aset perusahaan untuk dapat membuat volume penjualan yang diinginkan. Rasio ini tentunya akan sangat baik karena memanfaatkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan untuk dapat menciptakan penjualan yang diinginkan. Jika nilai dari rasio ini semakin tinggi akan semakin efisien aset yang digunakan dalam hasilkan penjualan perusahaan. Tetapi nilai penjualan yang tinggi belum tentu dapat meningkatkan nilai *SGR*.

Observasi ini tidak sesuai dengan observasi yang dilakukan oleh Nasim & Rizki Irama (2015); Nirali Pandit (2011); Norfhadzilahwati Rahim; Maryam Badrul Munir (2018) yang menghasilkan bahwa variabel *TATO* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *SGR*. Tetapi penelitian ini tidak bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junaidi, Sulastri, Isnurhadi, & Adam, (2019).

### KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan penelitian yang sudah dikerjakan pada bagian hasil dan pembahasan. Kesimpulan yang dapat ditarik mengenai pengaruh *current ratio (CR)*, *leverage (DER)*, *asset turnover (TATO)* untuk *Sustainable Growth Rate (SGR)* terhadap perusahaan sektor manufaktur yang berada pada BEI dengan periode penelitian 2015-2018, ialah : 1.) Hasil observasi ini memperlihatkan bahwa *current ratio (CR)* tidak memiliki efek signifikan pada *SGR* yang diujikan terhadap perusahaan sektor manufaktur yang tergabung dalam BEI. *CR* sendiri ialah rasio likuiditas yang mana berguna untuk dapat mengukur kinerja sebuah perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya yang sudah jatuh tempo dengan memakai aset atau aktiva likuid. Karena dengan cara melikuid asset atau aktiva lancar dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut juga akan kehilangan kemampuan produksinya yang tentu saja akan mengikis bagian pendapatan. 2.) Berdasarkan hasil penghitungan regresi yang sudah didapatkan menunjukkan *leverage (DER)* berpengaruh secara positif signifikan pada *sustainable growth rate* yang berarti jika semakin tinggi nilai *DER* akan semakin

meningkat juga nilai dari SGR. Karena dengan meminjam dana yang cukup besar sebuah perusahaan akan dapat melakukan pembesaran tingkat penghasilan dengan cara membiayai aset atau melakukan ekspansi terhadap pasar yang tentunya akan menambah nilai pertumbuhan yang berkelanjutan. 3.) Hasil penghitungan regresi yang didapat memberitahu bahwa variabel *asset turnover (TATO)* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate (SGR)*. Rasio *asset turnover (TATO)* yang lebih tinggi tentu saja akan menghasilkan penjualan dan juga pendapatan yang diinginkan namun meski pendapatan yang diterima cukup meningkat itu bukan jaminan perusahaan dapat mengalami *Sustainable Growth Rate (SGR)*. Dengan risiko-risiko yang dihadapi seperti beban jangka panjang yang harus ditanggung perusahaan dan juga kredit macet yang dialami perusahaan akan membuat laba dari perusahaan tersebut tidak berubah.

### KETERBATASAN DAN SARAN

Setelah melakukan observasi bagaimana pengaruh *current ratio (CR)*, *leverage (DER)*, *asset turnover (TATO)* untuk *SGR* pada perusahaan sektor manufaktur yang tergabung dalam BEI dengan periode penelitian tahun 2015-2018 dan sudah mendapatkan kesimpulan. Penelitian ini pun masih jauh dari kata sempurna baik dari segi variabel, sampel dan juga datanya. Dan masih memiliki keterbatasan-keterbatasan yang ada dan akan memberikan saran-saran yang dapat diikuti. 1.) Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, keterbatasannya adalah datanya tidak terdistribusi normal. 2.) Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan yang dapat mengakomodasi data yang tidak terdistribusi normal. 3.) Kedepannya penelitian yang akan dilakukan hendaknya dapat mengganti sektor atau industri yang terdaftar dalam BEI dengan begitu maka akan dapat memberikan manfaat kepada investor dan juga wawasan kepada seluruh pembaca. Saran yang dapat diberikan oleh observasi ini ialah perusahaan yang mempunyai nilai *Leverage* tinggi kiranya dapat melakukan evaluasi kembali mengenai kebijakan utang yang akan diambil oleh perusahaan agar dapat mendapatkan pendapatan yang tinggi dengan tidak harus banyak berhutang. Lebih lanjut investor disarankan agar menanamkan modal pada perusahaan perusahaan dengan *Leverage* yang rendah karena jika *Leverage* bernilai tinggi maka pendapatan penjualan sebuah perusahaan tidak terlalu berpengaruh pada nilai yang bertumbuh berkelanjutan mengingat beban hutang atau bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam jangka panjangnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amouzes, N., Moenifar, Z., & Mousavi, Z. (2011). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence From Iran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 2(23), 249–255.
- Cheryta, A. M., Moeljadi, M., & Indrawati, N. K. (2018). Leverage, Asymmetric Information, Firm Value, and Cash Holdings in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 83–93. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1334>
- Deakin, E. B. (1976). Distributions of Financial Accounting Ratios: Some Empirical Evidence. *The Accounting Review*, 51(1), 90–96.
- Gunawan, B., & Leonnita, D. P. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Deviation Actual Growth Rate dari Sustainable Growth Rate. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 15(2), 11.
- Hartono, G. C., & Utami, S. R. (2016). The Comparison of Sustainable Growth Rate, Firm'S Performance and Value Among the Firms in Sri Kehati Index and Idx30 Index in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(5), 68–81. Retrieved from <http://www.garph.co.uk/IJARMSS/May2016/7.pdf>
- Haryanto, S. (2016). Determinan Permodalan Bank Melalui Profitabilitas, Risiko, Ukuran Perusahaan, Efisiensi Dan Struktur Aktiva. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 117. <https://doi.org/10.24914/jeb.v19i1.483>
- Higgins, R. C. (1977). *Much Growth Can Firm Afford?* 6(3), 7–16.
- Higgins, R. C. (1981). Sustainable Growth under Inflation. *Financial Management*, 10(4), 36. <https://doi.org/10.2307/3665217>
- Junaidi, S., Sulastri, S., Isnurhadi, I., & Adam, M. (2019). Liquidity, asset quality, and efficiency to sustainable growth rate for banking at Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(2), 308–319. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i2.2699>
- Khatin, K. N., Anjaswara, B., & Utami, S. R. (2016). The Effect Of Return On Asset, Current Ratio, Price To Earning Ratio, And Stock Price On Sustainable Growth Rate Of Firms In Business-27 Index And Sri Kehati Index In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(8), 130–144.
- Kristanti, F. T., Hendrawan, R., & Alrasidi, S. E. S. (2019). The differences between family firms and non-family firms: Evidence in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(2), 206–216. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i2.2687>
- Lockwood, L., & Prombutr, W. (2010). Sustainable growth and stock returns. *Journal of Financial Research*, 33(4), 519–538. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2010.01281.x>
- Manaf, N. B. A., Saad, N. B. M., Mohamad, N. E. A. B., Ali, I. B. M., & Rahim, N. B. (2018). Determinants of Sustainability Growth Rate (SGR) By Using Zakon's Model To Encounter With Shariah Compliance Requirements For Shariah Securities Compliance Firms in Malaysia. *International Journal of Industrial Management*, 4(June), 61–69. Retrieved from <http://ijim.ump.edu.my/images/IJIM-4/IJIM4-4.pdf>
- Martani, D., & Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 08(06), 44–55. <https://doi.org/10.17265/1537-1506/2009.06.005>

- Nasim, A., & Rizki Irnama, F. (2015). Pengaruh Profit Margin, Assets Turnover Dan Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Sektor Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 632. <https://doi.org/10.17509/jrak.v3i1.6609>
- Nirali Pandit, R. T. (2011). Sustainable Growth Rate of Textile and Apparel Segment of the Indian Retail Sector. *Global Journal of Management and Business Research*, 11(6), 39–44. Retrieved from <https://www.journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/view/515/458>
- Norfhadzilahwati Rahim\*; Maryam Badrul Munir. (2018). The Sustainable Growth Rate Of Firm In Malaysia: A Panel Data Analysys. *Journal of Islamic Social Sciences and Humanities*, 16(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Ofoegbu, G., Duru, N. A., & Onodugo, V. (2016). Liquidity Management and Profit Performance of Pharmaceutical Manufacturing Firms Listed In Nigeria Stock Exchange. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 5(7), 1–13.
- Olson, G. T., & Pagano, M. S. (2005). A new application of sustainable growth: A multi-dimensional framework for evaluating the long run performance of bank mergers. *Journal of Business Finance and Accounting*, 32(9–10), 1995–2036. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00656.x>
- Park, K., & Jang, S. C. (Shawn). (2013). Capital structure, free cash flow, diversification and firm performance: A holistic analysis. *International Journal of Hospitality Management*, 33(1), 51–63. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2013.01.007>
- Platt, H. D., Platt, M. B., & Chen, G. (1995). Sustainable growth rate of firms in financial distress. *Journal of Economics and Finance*, 19(2), 147–151. <https://doi.org/10.1007/BF02920515>
- Shaikh, S. A. (2011). A Brief Review & Introduction to Practiced Islamic Banking & Finance. *SSRN Electronic Journal*, 35–36. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1536943>
- Snyman, H. A. (1999). Short-term effects of soil water, defoliation and rangeland condition on productivity of a semi-arid rangeland in South Africa. *Journal of Arid Environments*, 43(1), 47–62. <https://doi.org/10.1006/jare.1999.0533>
- Steblyanskaya, A., Wang, Z., Ryabova, E., Razmanova, S., & Rybachuk, M. (2019). Are Sustainable Growth Indicators in Gas Market Companies Comparable? The Evidence from China and Russia. *Journal of Corporate Finance Research / Корпоративные Финансы | ISSN: 2073-0438*, 13(1), 76–92. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.13.1.2019.76-92>
- Thalib, D. (2016). Intermediasi, Struktur Modal, Efisiensi, Permodalan Dan Risiko Terhadap Profitabilitas Bank. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1), 116–126. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v20i1.155>
- Utami, D., . S., Muthia, F., & Husni Thamrin, K. M. (2018). Sustainable Growth: Grow and Broke Empirical Study on Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *KnE Social Sciences*, 3(10), 820–834. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3427>
- Zulkarnaen, W., & Suwarna, A. (2017). Pengaruh Insentif Terhadap Kinerja Karyawan Di Bagian Mekanik PT. Erlangga Aditya Indramayu. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 1(1), 33-52. DOI: <https://doi.org/10.31955/mea.vol1.iss1.pp33-52>

## TABEL

Tabel 1. Definisi operasional variabel

| variabel  | Definisi Operasional  | pengukuran  | Sumber                                 |
|---|---|---|--|
| <i>Sustainable Growth Rate (SGR)</i> sebagai variabel dependent (Y) | Konsep sebuah pertumbuhan yang melihat aset dan penjualan perusahaan dapat bertumbuh dengan mempertahankan struktur modal yang ada. | $\frac{ROE \times R}{1 - (ROE \times R)}$<br>Keterangan :<br>ROE : Return On Equity $\frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}}$<br>R : Retention Rate (1-dividend payout ratio) | (Junaidi et al., 2019)                 |
| <i>Current Ratio (CR)</i> sebagai variabel Independent ( $X^1$ )    | Mendapatkan hasil dari pembagian aset lancar dan juga dengan kewajiban lancar.  | $\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$  | (Khatin, Anjaswara, & Utami, 2016)     |
| <i>Asset Turnover (TATO)</i> ( $X^2$ )                              | Kemampuan untuk menghitung didalam menghasilkan penjualan yang didapat dari Total aset atau aktiva yang dimiliki.                   | $\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$   | (Deakin, 1976)                         |
| <i>Leverage (DER)</i> ( $X^3$ )                                     | Rasio ini berguna untuk menghitung kekuatan modal yang dimiliki perusahaan untuk membayar hutang yang dimiliki perusahaan.          | $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$   | (Cheryta, Moeljadi, & Indrawati, 2018) |

Tabel 2. Hasil uji statistik deskriptif (N=50)

| Variabel | Min   | Max  | Mean | Standard Deviation |
|----------|-------|------|------|--------------------|
| SGR      | -0,22 | 3,74 | 0,09 | 0,27               |
| CR       | 0,26  | 9,67 | 2,62 | 1,71               |
| DER      | 0,02  | 2,69 | 0,82 | 0,67               |
| TATO     | 0,30  | 3,10 | 1,07 | 0,47               |



**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

|                    |          |
|--------------------|----------|
| <i>Jarque-Bera</i> | 49584.75 |
| <i>Probability</i> | 0,000    |

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

|          |                     |
|----------|---------------------|
| Variabel | <i>Centered VIF</i> |
| CR       | 1,687098            |
| DER      | 1,686814            |
| TATO     | 1,000397            |

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi**

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| Durbin-Watson Statistik | 1,713589 |
|-------------------------|----------|

**Tabel 6. Hasil dari Uji Heterokedastisitas**

|                      |          |                           |        |
|----------------------|----------|---------------------------|--------|
| <i>F-statistic</i>   | 1,827961 | <i>Prob F(9,190)</i>      | 0,0655 |
| <i>Obs*R-squared</i> | 15,93753 | <i>Prob Chi-square(9)</i> | 0,0682 |

**Tabel 7. Hasil dari Uji Regresi Data Panel**

| Variabel           | <i>Coefficient</i> | t-Statistik | p-value/prob |
|--------------------|--------------------|-------------|--------------|
| Contant            | 0,657339           | 3,630139    |              |
| CR                 | -0,031688          | -1,179336   | 0,2402       |
| DER                | -0,470043          | -4,348786   | 0,0000       |
| TATO               | -0,080316          | -0,731952   | 0,4654       |
| <i>R-squared</i>   |                    | 0,325456    |              |
| <i>F-statistik</i> |                    | 1,363943    |              |
| Sig                |                    | 0,077114    |              |