

**DETERMINAN *SUSTAINABLE GROWTH RATE* PADA
PERUSAHAAN DIGITAL DI INDONESIA**

TESIS



oleh :

FIRMAN

105021100121

**MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**

2023

**DETERMINAN *SUSTAINABLE GROWTH RATE* PADA
PERUSAHAAN DIGITAL DI INDONESIA**

TESIS

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar Magister



Program Studi

Magister Manajemen

Disusun dan Diajukan Oleh :

FIRMAN

Nomor Induk Mahasiswa : 105021100121

Kepada :

**MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**

2023

HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa mahasiswa :

Judul Tesis : DETERMINAN *SUSTAINABLE GROWTH RATE*
PADA PERUSAHAAN *DIGITAL* DI INDONESIA

Nama Mahasiswa : FIRMAN

NIM : 105021100121

Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN

Telah diuji dan dipertahankan dalam ujian tutup pada tanggal 28 Februari 2023, setelah diperiksa dan diteliti, tesis ini memenuhi persyaratan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) pada Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar

Menyetujui

Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. H. Andi Ruslan, SE.,MM.,Ak,CA,CPA,Asean.CPA Dr. Hj. Muchriana Muchram,SE.,M.Si.,Ak,CA

Mengetahui

Direktur Program Pascasarjana
Unismuh Makassar

Ketua Program Studi
Manajemen

Prof. Dr. H. Irwan Akib, M.Pd
NBM :613 949

Dr.Ir.Ahmad AC, ST., MM, IPM
NBM :820499

HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa mahasiswa :

Judul Tesis : DETERMINAN *SUSTAINABLE GROWTH RATE*
PADA PERUSAHAAN DIGITAL DI INDONESIA

Nama Mahasiswa : FIRMAN

NIM : 105021100121

Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN

Telah diuji dan dipertahankan dalam ujian tutup pada tanggal 28 Februari 2023, setelah diperiksa dan diteliti, tesis ini memenuhi persyaratan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) pada Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar

Menyetujui
Komisi penguji

Dr. Andi Jam'an, M.Si
(Pimpinan)

Dr. H. Andi Rustam, SE., MM., Ak, CA, CPA, Asean CPA...
(Pembimbing I/Penguji)

Dr. Hj. Muchriana Muchran, SE., M.Si, Ak, CA
(Pembimbing II/Penguji)

Muryani Arsal, SE., MM, Ak, CA, Ph.D
(Penguji)

Dr. Ismail Badollahi, SE., MM., Ak, CA
(Penguji)

Mengetahui

Direktur Program Pascasarjana
Unismuh Makassar



Prof. Dr. H. Irwan Akib, M.Pd
NBM :613 949

Ketua Program Studi
Manajemen



Dr. Ir. Ahmad AC, ST., MM, IPM
NBM :820499

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Firman
NIM : 105021100121
Program Studi : Magister Manajemen

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilalihan tulisan atau pemikiran orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis ini hasil karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Makassar, 28 Februari 2023

Firman

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji dan syukur kita panjatkan kehadiran Allah subhanahu wa ta'ala atas segala rahmat dan hidayah yang tiada henti diberikan kepada hambanya. Salam dan shalawat tak lupa penulis kirimkan kepada Rasulullah Muhammad shallallahu'alaihi wasallam beserta keluarga, sahabat dan para pengikutnya. Merupakan nikmat yang tiada ternilai sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini sesuai dengan harapan dan perjuangan dan kebanggaan yang berjudul “Determinan *Sustainable Growth Rate* pada Perusahaan Digital di Indonesia”

Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) pada Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar.

Teristimewa penulis sampaikan ucapan terima kasih kepada kedua orang tua penulis yang senantiasa memberi harapan, semangat, perhatian, kasih sayang dan do'a tulus tanpa pamrih dan saudara-saudari tercinta yang senantiasa mendukung dan memberikan semangat hingga akhir studi ini, serta seluruh keluarga besar atas segala pengorbanan, dukungan dan do'a restu yang telah diberikan demi keberhasilan penulis dalam menuntut ilmu.

Ucapan terima kasih banyak dan penghargaan setinggi-tingginya kepada kepada ibu pembimbing II yaitu ibu Dr. Hj. Muchriana Muchram, SE., M.Si., Ak, CA dan bapak pembimbing I yaitu bapak Dr. H. Andi Rustam, SE., MM., Ak, CA, CPA, Asean CPA. yang telah memberikan saran dan kritik serta motivasi dan senantiasa meluangkan waktunya membimbing dan mengarahkan penulis sehingga Tesis ini selesai dengan baik.

Penulis menyadari bahwa penyusunan tesis ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan, arahan dan dukungan mengingat masih kurangnya kemampuan dan pengetahuan dari penulis. Untuk itu dalam bagian ini penulis ingin menyampaikan banyak terima kasih kepada semua pihak yang sudah memberikan bantuan, dukungan, semangat, bimbingan dan saran-saran sehingga tesis ini dapat terselesaikan. Untuk itu rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya dengan hormat kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar dan seluruh jajaran dilingkup rektorat universitas muhammadiyah makassar.
2. Bapak Prof. Dr. H. Irwan Akib, M.Pd selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar periode 2022-2026
3. Bapak Dr. Ir. Ahmad AC, ST., MM, IPM selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Makassar periode 2022-2026.

4. Bapak Dr. Edi Jusriadi, SE.,MM selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Makassar periode 2018-2022.
5. Bapak/Ibu dosen serta seluruh staf pengajar program Studi Magister Manajemen yang telah memberikan banyak Pendidikan dan pelajaran serta ilmunya.
6. Teman-teman angkatan 2021 program Studi Magister Manajemen, lebih khusus untuk teman-teman kelas MM1A, terima kasih untuk perjalanan akademik selama ini dan selalu hadir kebersamai yang tidak sedikit bantuannya dan berbagai dorongan dalam aktivitas studi.
7. Terima kasih teruntuk semua kerabat yang tidak bisa saya tulis satu persatu yang telah memberikan semangat, kesabaran, motivasi dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Akhirnya Penulis menyadari penulisan tesis ini masih banyak kekurangan yang terdapat didalamnya. Untuk itu, segala kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritikan dari pembaca guna menyempurnakan tesis ini. Semoga tesis ini bermanfaat bagi penulis khususnya dan pembaca pada umumnya.

Billahi Fii Sabill Haq, Fastabiqul Khairat,

Wasalamu alaikumu Warahmatullahi Wabarakaatuh

Makassar, 28 Februari 2023

FIRMAN

ABSTRAK

FIRMAN. 2023. Determinan Sustainable Growth Rate pada Perusahaan Digital di Indonesia. Dibimbing oleh Pembimbing I Andi Rustam dan Pembimbing II Muchriana Muchran.

Fenomena *start-up bubble burst* dan *run out cash* selama 2021-2022 menyebabkan banyaknya perusahaan digital yang mengalami pengurangan *sustainable growth rate*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan digital di Indonesia. Penelitian ini dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia melalui Galeri Investasi Universitas Muhammadiyah Makassar dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Pengumpulan data menggunakan dokumentasi laporan keuangan perusahaan digital yang memenuhi syarat. Teknik sampling yang digunakan adalah *purpose sampling* dan menghasilkan 9 sampel perusahaan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 6 triwulan dari 2021 hingga pertengahan 2022. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis data panel dengan 9 *cross section* dan 6 *time series*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *variable leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable growth rate* yang menandakan bahwa leverage adalah cara efisien agar perusahaan dapat tumbuh berkelanjutan. Variabel *Asset Turn Over* berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable growth rate* sehingga perputaran asset yang tinggi akan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dan memperbesar laba. Variabel *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable growth rate* yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada dasarnya juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan. Variabel *liquidity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate* yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas sudah efisien dalam menjaga pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan. Penelitian ini merekomendasikan agar investor menjadikan hasil penelitian ini sebagai acuan faktor apa saja yang menjadi penentu dalam mengukur perusahaan digital yang memiliki potensi pertumbuhan yang berkelanjutan dimasa mendatang.

Kata Kunci : Sustainable Growth Rate, Leverage, Asset Turn Over, Profitability, Liquidity

ABSTRACT

FIRMAN. 2023. Determinants of Sustainable Growth Rate in Digital Companies in Indonesia. Guided by Supervisor (I) by Andi Rustam and Supervisor (II) by Muchriana Muchran.

Start-up bubble burst and cash run out during 2021-2022 has led to many digital companies experiencing a decline in sustainable growth rate. This research aims to determine the factors that influence the level of sustainable growth in digital companies in Indonesia. The study is conducted at the Indonesia Stock Exchange through the Galeri Investasi Universitas Muhammadiyah Makassar using a quantitative research approach. Data collection is done through documentation of financial reports from digital companies that meet the criteria. The sampling technique used is purpose sampling, resulting in 9 digital company samples listed on the Indonesia Stock Exchange for 6 quarters from 2021 to mid-2022. The analysis technique used in this study is panel data analysis with 9 cross-sections and 6 time series.

The research results show that the leverage variable has a significant positive effect on the sustainable growth rate, indicating that leverage is an efficient way for companies to grow sustainably. The Asset Turn Over variable has a significant positive effect on the sustainable growth rate, indicating that high asset turnover increases operational efficiency and enlarges profits. The profitability variable has a significant positive effect on the sustainable growth rate, indicating that a company's ability to generate profits essentially reflects its ability to grow sustainably. The liquidity variable has a positive and significant effect on the sustainable growth rate, meaning that companies with liquidity are efficient in maintaining sustainable company growth. This research recommends that investors use the findings as a reference for determining the factors that measure digital companies with potential for sustainable growth in the future.

Keywords: Sustainable Growth Rate, Leverage, Asset Turn Over, Profitability, Liquidity

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
A. Kajian Teoritis	12
1. Pecking Order Theory	12
2. Perusahaan Digital	16
3. Kinerja Keuangan	22
4. Leverage	25
5. Asset Turn Over	29
6. Profitability	33

7. Liquidity.....	36
8. Determinan Sustainable Growth Rate.....	39
B. Kajian Penelitian yang Relevan	44
C. Kerangka Pikir	53
D. Hipotesis.....	54
BAB III METODE PENELITIAN	59
A. Desain dan Jenis Penelitian.....	59
B. Lokasi dan Waktu Penelitian.....	61
C. Populasi dan Sampel	62
D. Metode Pengumpulan Data	64
E. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	65
F. Teknik Analisis Data.....	68
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	78
A. Gambaran Umum Perusahaan <i>Digital</i> di Indonesia	78
B. Uji Statistik Deskriptif.....	81
C. Uji Asumsi Klasik.....	83
D. Pemilihan Instrumen Model Regresi Data Panel	85
E. Analisis Regresi Data Panel.....	86
F. Uji Hipotesis	87
G. Pembahasan	90
BAB V PENUTUP	112
A. Kesimpulan.....	112
B. Saran.....	113



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perusahaan digital yang mengalami PHK karyawan sebagai dampak <i>bubble burst</i> sepanjang 2022	4
Tabel 1.2 Perusahaan digital yang mengalami pailit atau tutup operasional sebagai dampak <i>run out cash</i> sepanjang 2022	6
Tabel 2.1 Temuan faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Sustainable growth rate</i> (SGR)	52
Tabel 3.1 Reduksi sampel	64
Tabel 3.2 Daftar perusahaan sampel	65
Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif	84
Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas	85
Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas	86
Tabel 4.4 Uji Chow	87
Tabel 4.5 Uji Hausman	87
Tabel 4.6 Regresi Data Panel	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Valuasi 8 besar perusahaan <i>digital</i> Indonesia pada November 2021	2
Gambar 2.1. Diagram kerangka pikir.....	56
Gambar 3.1 Skema desain penelitian	62



BAB I

PENDAHULUAN

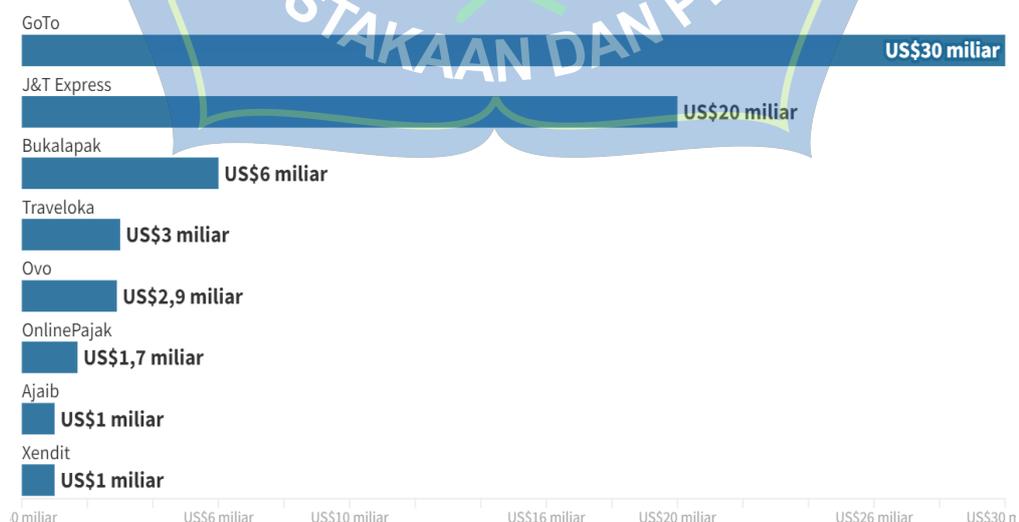
A. Latar Belakang

Pasar *digital* semakin berkembang seiring penetrasi smartphone dan internet diseluruh dunia. Hingga akhir 2021, jumlah perusahaan digital dengan valuasi US\$1 miliar (*unicorn*) di dunia telah mencapai 954 unit. Dari jumlah itu, *unicorn* paling banyak berasal dari Amerika Serikat, yakni 485 unit. China berada di urutan kedua dengan 171 *unicorn*. Setelahnya ada India dan Inggris dengan jumlah *unicorn* masing-masing sebanyak 51 unit dan 37 unit. Adapun, Indonesia telah memiliki sembilan perusahaan *digital* dengan status *unicorn*. Saat ini di Indonesia sudah berkembang dari 1.720 perusahaan *digital* pada tahun 2018 sebelum pandemi hingga menjadi 2.305 perusahaan *digital digital* pada tahun 2022. Indonesia juga disebut memiliki potensi ekonomi *digital* mencapai sekitar USD 70 Miliar atau sekitar 1.010,6 triliun rupiah pada tahun 2021 dan diproyeksikan akan mencapai USD 146 Miliar Dolar AS pada tahun 2025 (Alif Karnadi, 2021)

Ekonomi *digital* Indonesia tumbuh pesat sepanjang 2021, didorong oleh perubahan pola konsumsi masyarakat menyusul merebaknya pandemi Covid-19. Namun untuk dapat meraih potensi pertumbuhan di tahun 2022 yang diperkirakan oleh Badan Kebijakan Fiskal Indonesia bisa mencapai 10,3 persen, dibutuhkan berbagai

dukungan kebijakan termasuk yang terkait dengan perlindungan konsumen *digital* dan jaminan keamanan dalam bertransaksi. Laporan terbaru e-Conomy SEA 2021 yang dikeluarkan oleh Google, Bain & Company menyebutkan nilai ekonomi *digital* Indonesia meroket 49 persen year-on-year (YoY) menjadi \$ 70 miliar pada tahun 2021. Perubahan perilaku konsumsi masyarakat Indonesia akibat pandemi tercermin dari peningkatan jumlah konsumen *digital* yang mencapai 21 juta sejak Januari 2021. Peningkatan ini terjadi lantaran layanan *digital* memudahkan masyarakat. Pelaku usaha pun mulai meningkatkan adopsi *digital* dalam penjualannya seperti menjual barang melalui platform e-commerce, menggunakan layanan keuangan *digital* dalam transaksi dan melakukan promosi usaha menggunakan media sosial (Nurhalimah, 2021)

Gambar 1.1 Valuasi 8 besar perusahaan *digital* Indonesia pada November 2021



Sumber : Data diolah (Alif Karnadi, 2021)

Meskipun perusahaan *digital* sangat menggiurkan dari segi statistik, Tidak semua perusahaan *digital* dapat berhasil untuk meraih kesuksesan karena beberapa faktor seperti kurangnya kecocokan pasar-produk hingga masalah keuangan. Lebih lanjut menurut Direktur Bisnis *Digital* Telkom Indonesia Fajrin Rasyid yang pernah menjadi *Co-Founder* Bukalapak, tingkat kegagalan perusahaan rintisan bidang teknologi baik di Indonesia maupun rata-rata global sangat tinggi, mencapai 90 persen. Ketua Dewan Pengawas Asosiasi Fintech Indonesia Rudiantara juga mengatakan umumnya 10 persen perusahaan *digital* gagal melewati tahun pertama. Lalu, 90 persen lainnya bangkrut saat berumur lebih dari lima tahun. Ini terjadi lantaran pendanaan dari investor semakin ketat (Mediana, 2021).

Start-up bubble burst menjadi isu hangat bagi perusahaan *digital* global dan di Indonesia selama tahun 2022. Menurut Ecommurz dan Designrant, terdapat lebih dari 1.000 karyawan dengan pengalaman 1-8 tahun terkena imbas *bubble burst* di Indonesia. *Bubble burst* merupakan sebuah fenomena pertumbuhan ekonomi atau nilai pasar naik sangat cepat khususnya harga aset namun diikuti oleh penurunan nilai yang cepat atau kontraksi. Peneliti *Institute for Development of Economics and Finance* (Indef), Nailul Huda mengatakan sumber masalah dari *bubble burst* Indonesia adalah terkait pendanaan, di mana mereka masih butuh dana operasional namun tidak mendapatkan pendanaan *eksternal*

dan mengakibatkan kehabisan modal/ *run out cash*. Dampak langsungnya dapat berupa pengurangan SDM, asset fisik atau sumber daya lainnya (Novina, 2022)

Tabel 1.1 perusahaan digital yang mengalami PHK karyawan sebagai dampak start-up bubble burst sepanjang 2022

No	Nama brand	Dampak
1	Line Indonesia	PHK 80% karyawan spesialis tinggi di indonesia per 31 mei 2022
2	Xendit	PHK 45 karyawan spesialis tinggi di Indonesia dan filipina per agustus 2022
3	Tokocrypto	Menjual aset dan PHK karyawan 20% di Indonesia per juni 2022
4	Hutchison Indosat ooredoo	PHK 300 karyawan spesialis digital dan 90% karyawan terdampak lainnya per semseter II 2022
5	Lummo	PHK 120 karyawan spesialis digital (engineering, frontend, digital product designer) dan menjual sebagian besar asset di Indonesia dan India per 2022
6	taniHub	Menutup operasional Bandung dan Bali beserta karyawannya pada juni 2022
7	Link Aja	PHK sebagian besar karyawan per mei 2022
8	Sicepat express	PHK 360 karyawan spesialis digital per mei 2022
9	Mamikos	PHK sebagian karyawan per juni 2022
10	Zenius	PHK 200 lebih karyawan spesialis pendidikan dan digital per juni 2022
11	JD.ID	PHK sebagian besar karyawan per mei 2022

Sumber : diolah oleh peneliti (tim CNN.2022)

Fenomena lain dari perusahaan digital adalah *run out cash*

yang juga menjatuhkan banyak perusahaan digital sepanjang 2022. *Run out cash* adalah fenomena kehabisan dana sebelum perusahaan digital mampu menstabilkan kembali operasionalnya, memperoleh laba dan/atau mendapatkan pendanaan berikutnya. Laporan dari CBInsights, mengungkap 20 alasan utama kegagalan perusahaan *digital* dan 69% diantaranya disebabkan oleh faktor manajemen keuangan, seperti: *run out cash*/kehabisan modal (29%) dan *leverage* (18%). Bahkan menurut riset masyarakat Industri Kreatif Teknologi Informasi dan Komunikasi Indonesia (MIKTI), permasalahan utama yang dihadapi perusahaan *digital* Tanah Air adalah akses permodalan. Tercatat, sebanyak 34,1% sumber permasalahan adalah terkait kehabisan modal/*run out cash*. Hal senada disampaikan oleh analis dan praktisi hukum restrukturisasi utang dari Kantor Frans & Setiawan yaitu Hendra Setiawan Boen, bahwa fenomena PHK yang terjadi di sejumlah perusahaan *digital* Tanah Air antara lain karena perusahaan rintisan di Indonesia kurang fokus pada model bisnis yang bisa mendatangkan laba sehingga kehabisan dana/*run out cash*. Menurutnya, masalah utama perusahaan *digital* adalah dana operasional mereka sepenuhnya bergantung pada pendanaan pihak luar termasuk melalui *fundraising*, *private placement* hingga pinjaman. Faktor ini berdampak langsung pada mereka (Nofina, 2022).

Berbagai permasalahan keuangan yang dialami oleh perusahaan *digital* mengerucut pada masalah yang sama yaitu

pengelolaan keuangan yang diperoleh melalui dari pihak eksternal yang tidak dikelola dengan baik sehingga menyebabkan kesulitan perusahaan *digital* untuk mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan perusahaannya atau dikenal dengan istilah *Sustainable growth rate*.

Tabel 1.2 perusahaan digital yang mengalami pailit atau tutup operasional sebagai dampak *run out cash* sepanjang 2022

No	Nama brand	Peristiwa	Waktu
1	Fabelio	Dinyatakan pailit	5 Oktober 2022
2	Pahamify	Dinyatakan pailit	Akhir Juni 2022
3	Mobile premiere league	Menutup operasional di Indonesia	31 mei 2022
4	Beres.id	Dinyatakan pailit	1 juli 2022
5	Bananas	Dinyatakan pailit	Oktober 2022

Sumber : diolah oleh peneliti (tim CNN.2022; tim STORE.2022)

Sustainable growth rate (SGR) adalah sebuah konsep metrik multiphase terhadap kinerja operasi dan manajemen keuangan perusahaan dimana tingkat pertumbuhan penjualan maksimum dapat dicapai oleh perusahaan tanpa kehabisan sumber daya keuangan, tidak melakukan penambahan dana eksternal ataupun lembar saham baru dan hanya berfokus menjaga struktur modal yang ada. Dengan demikian konsep ini dianggap sebagai alat pengukuran yang ideal terhadap pertumbuhan suatu perusahaan. (Aldi Priyanto, 2020; Indarti,2021)

Pertumbuhan berkelanjutan perusahaan sangat penting bagi perusahaan *digital* karena sebagian besar perusahaan ini mengandalkan pendanaan eksternal sehingga pengelolaan asset maupun kinerja keuangan harus dijaga pertumbuhannya dalam rangka menumbuhkan perusahaan dan memperoleh pendanaan pada tahap berikutnya. Sustainable Growth Rate (SGR) mampu mencerminkan kebijakan retensi perusahaan (*retention rate*), kemampuan menahan biaya (*profitability* dan *liquidity*), efisiensi pemanfaatan aset (*assets turnover*), dan strategi pembiayaan (*leverage*), yang semuanya merupakan kunci penentu kinerja perusahaan. Alasan utama SGR dinilai sangat bermanfaat karena dapat mengkombinasikan elemen operasi dan elemen keuangan ke dalam satu ukuran yang komprehensif. (Zulaecha, H. E. dkk. 2020)

Berbagai penelitian relevan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (SGR) menunjukkan pertentangan/*research gap* satu sama lain, yaitu :

1. Variabel *Leverage* terhadap SGR, Aldi Priyanto dkk (2020), menemukan pengaruh positif. Sedangkan Petra Felisita Anu Pede (2021) menyatakan pengaruh negatif.
2. Variabel *Asset Turn Over* terhadap SGR, Akhmad Yafiz, dkk (2021) menemukan pengaruh positif sedangkan Aldi Priyanto dkk (2020) menyatakan tidak berpengaruh.
3. Variabel *Profitability* terhadap SGR, Arinta C, dkk(2020)

menemukan pengaruh positif. Sedangkan Petra Felisita Anu Pede (2021) menemukan pengaruh negatif.

4. Variabel *Liquidity* terhadap SGR, Indarti dkk (2021) menemukan pengaruh positif. Sedangkan Akhmad Yafiz dkk (2021) menyatakan tidak ada pengaruh.

Berdasarkan fenomena *start-up bubble burst* dan *run out cash* diatas maka ada urgensi untuk dilakukannya penelitian mengenai strategi keuangan untuk menumbuhkan perusahaan digital secara berkesinambungan. Bahkan dari berbagai penelitian terdahulu, sebagian besar riset dilakukan pada perusahaan manufaktur dan perbankan, sedangkan perusahaan digital belum diteliti. Oleh karena itu, peneliti ingin menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *Sustainable growth rate* pada perusahaan *Digital* di Indonesia. Dengan adanya pertentangan riset terdahulu dan merujuk pada pernyataan Zulaecha (2020) yakni SGR berhubungan dengan pembiayaan, penciptaan laba dan operasional sebagai kombinasi elemen operasi dan elemen keuangan dalam metrik komprehensif SGR, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang terkait pembiayaan, laba dan pengelolaan asset terutama pada asset non-fisik yang ada pada perusahaan digital di Indonesia. Variabel yang digunakan adalah *leverage*, *asset turn over*, *profitability* dan *liquidity*.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*?
2. Apakah *Asset Turn Over* berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*?
3. Apakah *Profitability* berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*?
4. Apakah *Likuidity* berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*
2. Untuk mengetahui apakah *Asset Turn Over* berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*
3. Untuk mengetahui apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*
4. Untuk mengetahui apakah Likuiditas berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut .:

1. Manfaat Metodologis

a. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi terhadap penelitian di bidang yang sama terkait *Sustainable growth rate*(SGR) pada perusahaan digital atau sektor lain secara umum.

b. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat dalam mengimplementasikan ilmu yang didapat selama kuliah dan menambah wawasan mengenai *Sustainable growth rate*(SGR) pada perusahaan digital.

2. Manfaat Praktis

a) Bagi Perusahaan

Penelitian ini sangat penting sebagai bahan pertimbangan bagi para pengambil keputusan/ *Decision Maker* untuk mengukur elemen metrik dari operasi dan kinerja keuangan yang berpotensi menghambat pertumbuhan perusahaan serta elemen mana yang paling unggul dalam meningkatkan pertumbuhan valuasi perusahaan *digital* sehingga dapat mengambil keputusan dengan lebih baik

b) Bagi Investor

Penelitian ini sangat penting sebagai bahan acuan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan pada investasi perusahaan *digital* dimasa yang akan datang.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teoritis

1. *Pecking Order Theory*

Teori Pecking Order adalah teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan memilih sumber dana untuk membiayai aktivitas bisnis mereka. Teori ini berasumsi bahwa perusahaan memiliki hierarki yang teratur dalam hal memilih sumber dana, dengan memprioritaskan sumber dana internal seperti laba dibandingkan dengan sumber dana eksternal seperti pinjaman. Teori Pecking Order didasarkan pada premis bahwa perusahaan memiliki biaya transaksi yang berbeda-beda untuk setiap sumber dana yang digunakan. Biaya transaksi dapat berupa biaya administrasi, biaya informasi, dan biaya moral hazard, yang semuanya mempengaruhi keputusan perusahaan untuk memilih sumber dana yang tepat.

Pecking order theory yang dikembangkan pertama kali oleh Myer pada 1984, berdasarkan masalah informasi asimetris yang berdampak langsung pada keuangan perusahaan. Teori ini memprediksi bahwa perusahaan akan lebih memilih pembiayaan internal untuk menjamin struktur modal yang sehat, dan jika kebutuhan untuk menggunakan pembiayaan eksternal muncul, sebuah perusahaan akan menggunakan sumber pembiayaan

eksternal yang paling tidak berisiko terlebih dahulu, yaitu. utang. Teori ini menjelaskan banyak pola yang diamati di keuangan perusahaan termasuk kecenderungan perusahaan untuk tidak menerbitkan saham dan pilihan mereka untuk menyimpan cadangan kas yang besar dan bentuk lainnya kelonggaran keuangan. (Narmandakh, B.2014)

Dalam prakteknya, teori Pecking Order menyatakan bahwa perusahaan akan memilih menggunakan laba internal sebagai sumber dana pertama, kemudian menggunakan pinjaman jangka pendek, dan baru setelah itu menggunakan pinjaman jangka panjang. Hal ini karena pinjaman jangka pendek memiliki biaya transaksi yang lebih rendah dan lebih mudah diperoleh dibandingkan dengan pinjaman jangka panjang. Teori Pecking Order memiliki beberapa implikasi penting bagi pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Misalnya, perusahaan yang memiliki laba internal yang stabil dan kuat akan lebih mudah membiayai aktivitas bisnis mereka tanpa harus bergantung pada pinjaman eksternal. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki laba internal yang lemah akan lebih bergantung pada pinjaman eksternal untuk membiayai aktivitas bisnis mereka.

Ekuitas bukanlah sumber yang paling tidak diinginkan pembiayaan, seperti teori pecking order disarankan. Lain pandangan yang merangsang pada teori ini adalah bahwa perusahaan dalam ekonomi Cina tidak mengikuti teori pecking

order lama tetapi sebenarnya mengikuti pecking order theory yang dimodifikasi, yang mengusulkan perusahaan menggunakan laba ditahan, ekuitas dan kemudian utang jangka panjang. (Narmandakh, B.2014)

Berdasarkan teori pecking order, perusahaan harus memprioritaskan pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal dalam bentuk penerbitan saham dan utang, karena pembiayaan internal lebih murah. Ketika perusahaan menerbitkan saham baru, itu berarti perusahaan tidak cukup mampu untuk membiayai kebutuhan mereka sendiri dengan menggunakan dana keuangan internal. Namun, jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan tidak perlu menerbitkan saham baru karena memiliki pendanaan yang cukup dari internal perusahaan. (Wijaya, L. A,dkk. 2021)

Dalam menjalankan aktivitas bisnis, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor seperti risiko, biaya, dan tingkat pengembalian. Teori Pecking Order memberikan pandangan yang berbeda terhadap pengambilan keputusan keuangan karena menempatkan fokus pada biaya transaksi dalam memilih sumber dana.

Teori Pecking Order juga memperhitungkan adanya perbedaan dalam tingkat pengembalian antar sumber dana. Misalnya, pinjaman jangka panjang memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan pinjaman jangka pendek,

namun juga memiliki biaya transaksi yang lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara tingkat pengembalian dan biaya transaksi dalam memilih sumber dana.

Keuntungan lain dari teori Pecking Order adalah membantu perusahaan untuk meminimalkan risiko keuangan. Menggunakan sumber dana internal seperti laba sebagai sumber dana utama akan membantu perusahaan mengurangi risiko keuangan, karena perusahaan tidak tergantung pada pembayaran bunga pinjaman.

Selain itu, teori Pecking Order juga memperhitungkan adanya biaya moral hazard. Biaya moral hazard adalah biaya yang timbul akibat perilaku manajemen yang merugikan pemegang saham setelah perusahaan menerima pinjaman. Dengan memprioritaskan sumber dana internal, perusahaan dapat meminimalkan biaya moral hazard dan memperkuat posisi keuangannya.

Dapat disimpulkan bahwa teori Pecking Order memberikan pandangan yang berbeda dan menyeluruh tentang pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Dengan mempertimbangkan biaya transaksi, tingkat pengembalian, dan risiko, perusahaan dapat membuat keputusan yang tepat dalam hal memilih sumber dana untuk membiayai aktivitas bisnis mereka. Oleh karena itu, teori Pecking Order merupakan salah satu alat penting bagi

manajemen perusahaan dalam membuat keputusan keuangan yang efektif.

2. Perusahaan *Digital*

Perusahaan *digital* adalah istilah yang terdengar asing ditelinga masyarakat awam namun sangat familiar pada kalangan bisnis di era saat ini. Perusahaan *digital* muncul sekitar tahun 1998 - 2000 pada awal krisis ekonomi global. Awal mulanya perusahaan *digital* hanyalah sebuah badan usaha untuk jasa dan produk yang saat itu banyak dicari dan dibutuhkan oleh banyak orang dengan jangkauan pasar yang masih kecil. Seiring dengan pesatnya pertumbuhan internet, maka bisnis pun ikut berubah ke arah yang lebih cepat dan strategis. Hal ini yang menjadi salah satu faktor bisnis perusahaan *digital* kian populer dan berkembang pada tiap tahunnya. Tidak hanya di luar negeri, di dalam negeri pun ikut merasakan euforia ini. Istilah perusahaan *digital* selalu diidentikkan dengan usaha rintisan yang menggunakan teknologi informasi pada produknya. Jika tidak menggunakan unsur teknologi informasi maka usaha tersebut dapat dikatakan sebagai UKM (Usaha Kecil dan Menengah). Sedangkan definisi lain dari perusahaan *digital* adalah sekelompok individu yang membuat dan menjual produk baru atau layanan pada dinamika pasar yang tidak menentu dalam mencari model bisnis yang tepat, sehingga perusahaan *digital* menghadapi kondisi pasar yang terus berubah dengan tingkat ketidakpastian yang sangat

tinggi. Hal inilah yang membedakan perusahaan *digital* dengan perusahaan non digital.

Perusahaan digital pada dasarnya adalah perusahaan yang memanfaatkan teknologi digital sebagai bagian integral dari model bisnis mereka. Mereka mengoptimalkan teknologi digital untuk meningkatkan efisiensi bisnis, meningkatkan pelayanan pelanggan, dan meningkatkan keuntungan. Perusahaan digital dapat berupa perusahaan baru atau perusahaan yang sudah ada yang melakukan transformasi digital. Transformasi digital melibatkan penggunaan teknologi digital untuk meningkatkan proses bisnis dan membuat bisnis lebih efisien. Perusahaan digital memanfaatkan teknologi seperti cloud computing, big data, analitik, dan Internet of Things (IoT) untuk mengoptimalkan proses bisnis dan meningkatkan kualitas layanan. (Danuri, M. 2019)

Pendiri perusahaan *digital* merupakan sekumpulan individu yang membentuk organisasi sebagai perusahaan rintisan yang menghasilkan produk dalam bidang teknologi. Dengan memanfaatkan teknologi internet di zaman yang serba *digital*, perusahaan *digital* dituntut untuk siap memasuki pasar bebas dalam internet yang mampu menjangkau seluruh konsumen dalam memperluas pangsa pasar dengan melakukan ekspansi pasar secara besar-besaran. Maka tidak jarang perusahaan *digital* melakukan disrupsi teknologi skala besar dari model konvensional ke dalam bentuk *digital* yang dapat diakses tanpa batas ruang dan

jarak. Hal inilah yang menjadi dasar perusahaan *digital* mempunyai target untuk pertumbuhan konsumen yang sangat masif pada awal peluncurannya. Definisi lain menurut Blank and Dorf menjelaskan bahwa perusahaan *digital* adalah organisasi yang bertujuan untuk menemukan bisnis model dalam situasi yang belum pasti. Untuk melakukan hal ini dapat dilakukan di dalam sub sektor sebuah perusahaan yang telah lama eksis berdiri. Berangkat dari sebuah ide dan asumsi belum tentu menghadirkan sebuah solusi tepat guna bagi para calon pelanggan.

Perusahaan digital lahir dari transformasi digital. Digital transformation atau transformasi digital adalah sebuah perubahan cara penanganan sebuah pekerjaan dengan menggunakan teknologi informasi untuk mendapatkan efisiensi dan efektifitas. Beberapa bidang yang telah melakukan transformasi ini seperti pendidikan dengan e-learningnya, bisnis dengan e-bisnis, perbankan dengan e-banking, pemerintah dengan e-government dan masih banyak lagi yang lain, intinya adalah peningkatan efisiensi dan efektivitas pekerjaan dan berkas pendukungnya dengan menggunakan database. Paperless adalah tujuan utamanya, semua bukti transaksi yang berupa dokumen telah tergantikan dengan database sehingga lebih simple, fleksible dan dapat diakses setiap saat. Perubahan ini membawa dampak positif maupun negative bagi setiap individu maupun

perusahaan yang berkaitan dengan proses bisnis tersebut. Dalam bisnis dengan transformasi digital, memberikan kemudahan para pelanggan untuk memesan produk atau melakukan pemesanan tentang berbagai hal lainnya dengan mudah dan murah. Tidak lagi semua harus bertransaksi langsung namun secara online transaksi ini dapat dilakukan dengan berbagai media teknologi informasi, mulai dari pemesanan, pembayaran, konfirmasi sampai pada proses pengecekan pengiriman barang semua dilakukan secara digital. Efek berlanjut ke harga produk yang akan semakin murah, hal ini karena proses pemasaran dan administrasinya tidak membutuhkan biaya yang besar. Akhirnya mereka yang berbisnis secara tradisional akan menuai kerugian karena beralihnya pelanggan ke transaksi digital yang mudah, murah, cepat dan efisien. (Danuri, M. 2019)

Ada 10 ciri-ciri khas yang dimiliki oleh perusahaan digital sekarang ini, yaitu :

1. Menggunakan teknologi digital sebagai bagian integral dari model bisnis.
2. Meningkatkan efisiensi bisnis melalui transformasi digital.
3. Mempermudah interaksi dengan pelanggan melalui teknologi seperti website dan aplikasi mobile.
4. Memanfaatkan data pelanggan untuk meningkatkan layanan dan pengalaman pelanggan.

5. Mempermudah proses pemasaran dan penjualan melalui e-commerce dan pemasaran digital.
6. Mempermudah proses pengembangan produk melalui desain digital dan simulasi.
7. Memberikan prioritas keamanan data dan privasi pelanggan.
8. Mematuhi regulasi privasi dan memastikan data pelanggan tidak digunakan untuk tujuan yang tidak sah.
9. Mempermudah proses keuangan melalui e-payment dan e-banking.
10. Menggunakan data analitik untuk memahami kebutuhan pelanggan dan meningkatkan pemasaran.

Perusahaan digital memanfaatkan teknologi digital untuk meningkatkan interaksi dengan pelanggan. Mereka menggunakan teknologi seperti website, aplikasi mobile, dan sosial media untuk mempermudah pelanggan mengakses produk dan layanan mereka. Perusahaan digital juga memanfaatkan data pelanggan untuk meningkatkan layanan dan pengalaman pelanggan. Perusahaan digital juga memanfaatkan teknologi digital untuk mempermudah proses pemasaran dan penjualan. Mereka menggunakan teknologi seperti e-commerce dan pemasaran digital untuk mempermudah pelanggan membeli produk dan layanan mereka. Perusahaan digital juga memanfaatkan data analitik untuk memahami kebutuhan pelanggan dan meningkatkan pemasaran. Perusahaan digital juga memanfaatkan teknologi digital untuk mempermudah proses pengembangan produk. Mereka menggunakan teknologi

seperti desain digital, prototipe digital, dan simulasi untuk mempercepat proses pengembangan produk dan memastikan bahwa produk memenuhi kebutuhan pelanggan.

Dalam menjalankan bisnis, perusahaan digital juga memprioritaskan keamanan data dan privasi pelanggan. Mereka menggunakan teknologi seperti enkripsi dan autentikasi untuk memastikan bahwa data pelanggan aman dan tidak bocor. Perusahaan digital juga mematuhi regulasi privasi dan memastikan bahwa data pelanggan tidak digunakan untuk tujuan yang tidak sah. Perusahaan digital juga memanfaatkan teknologi digital untuk mempermudah proses keuangan. Mereka menggunakan teknologi seperti e-payment dan e-banking untuk mempermudah pelanggan melakukan pembayaran.

Dalam lingkup perusahaan *digital* umumnya perusahaan rintisan yang dinilai berhasil dalam mengembangkan bisnisnya dibagi menjadi 3 kategori, yaitu *unicorn*, *decacorn*, dan *hectacorn*. Perusahaan *digital* yang masuk dalam kategori *unicorn* adalah perusahaan yang memiliki nilai korporasi lebih dari 1 miliar dollar AS atau sekitar Rp14 triliun (kurs Rp14.000). Perusahaan *digital* kategori *decacorn* adalah perusahaan rintisan dengan valuasi mencapai 10 miliar dollar AS. Sementara untuk *hectacorn* mengacu pada perusahaan rintisan besar dengan valuasi 100 miliar dollar AS. Istilah ini pertama kali diperkenalkan pada 2013 oleh Aileen Lee, seorang pemodal ventura yang banyak menggelontorkan dana

untuk perusahaan rintisan. Hewan mitos tersebut dinilai sebagai perumpamaan yang tepat. Pasalnya, perusahaan rintisan dengan nilai valuasi tersebut sangatlah langka. Hingga saat ini belum ada kerangka kerja terperinci untuk menentukan valuasi perusahaan *digital*. Terlebih, sebagian besar perusahaan *digital* memilih merahasiakan jumlah pendanaan yang masuk. Valuasi suatu perusahaan rintisan bisa didasarkan pada persetujuan antara founder dengan investor. Valuasi tersebut mempertimbangkan jumlah pendanaan dari investor, besaran penjualan atau catatan transaksi lainnya, jumlah pengguna, serta potensi di masa depan.

3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan sangat ditentukan oleh struktur modal dan ukuran perusahaan. Konsep kinerja keuangan menurut Gito sudarmo dan Basri berupa rangkaian aktivitas keuangan pada suatu periode tertentu yang dilaporkan dalam bentuk laporan keuangan, diantaranya laporan laba rugi dan neraca. Kinerja keuangan sebagai gambaran tentang kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui kondisi baik buruknya suatu perusahaan (Sulistyorini,2009)

Kinerja keuangan merupakan usaha untuk mengevaluasi aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Prospek pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dapat dilihat dengan mengukur kinerja keuangannya. Perusahaan

dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan. Kinerja keuangan merupakan sebuah analisis yang dilakukan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Kinerja keuangan adalah ukuran bagaimana sebuah perusahaan mengelola sumber daya dan mencapai tujuannya. Ini melibatkan penilaian kinerja finansial seperti pendapatan, laba, dan arus kas, serta ukuran kinerja non-finansial seperti customer satisfaction dan reputasi.

Analisis kinerja keuangan membantu perusahaan mengevaluasi kinerja finansial mereka dan membandingkannya dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. Ini juga membantu perusahaan menentukan apakah mereka memenuhi tujuannya dan mencapai keuntungan yang diharapkan. Ukuran utama dari kinerja keuangan adalah pendapatan, laba bersih, dan arus kas. Pendapatan mengukur jumlah uang yang diperoleh perusahaan dari penjualan produk atau layanannya. Laba bersih mengukur seberapa banyak uang yang tersisa setelah membayar semua biaya. Arus kas mengukur jumlah uang yang masuk dan keluar dari perusahaan. Alat analisis kinerja keuangan lainnya termasuk rasio finansial seperti rasio leverage, rasio likuiditas, dan rasio rentabilitas. Rasio finansial membantu perusahaan menilai

kesehatan keuangan mereka dan menentukan apakah mereka memiliki cadangan uang tunai yang cukup untuk membiayai operasi mereka.

Analisis kinerja keuangan juga membantu perusahaan menentukan apakah mereka memiliki modal kerja yang cukup untuk membiayai operasi mereka. Modal kerja adalah jumlah uang yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai operasi mereka sehari-hari, termasuk membayar biaya overhead dan membiayai proyek baru. Kinerja keuangan juga membantu perusahaan menentukan apakah mereka memiliki kapasitas untuk membiayai ekspansi bisnis. Ekspansi bisnis bisa melibatkan pembukaan cabang baru, memperluas produk atau layanan, atau memasuki pasar baru. Analisis kinerja keuangan juga membantu perusahaan menentukan apakah mereka memiliki dana untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dividen adalah bagian dari laba yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi mereka.

Dalam analisis kinerja keuangan, perusahaan juga membandingkan kinerja perusahaan mereka dengan industri yang sama untuk menentukan posisi mereka dalam industri tersebut. Ini membantu perusahaan menentukan apakah mereka mengalami pertumbuhan yang lebih baik dari pesaing mereka, dan membantu menentukan apakah perlu membuat perubahan strategis untuk memperkuat posisi mereka. Analisis kinerja keuangan juga

membantu perusahaan menentukan apakah mereka memiliki kapasitas untuk memperluas bisnis mereka melalui akuisisi atau merger. Akuisisi adalah proses membeli perusahaan lain, sementara merger adalah proses menggabungkan dua perusahaan menjadi satu.

Perusahaan juga mengevaluasi tingkat risiko keuangan. Risiko keuangan adalah potensi kerugian finansial yang mungkin terjadi sebagai akibat perubahan pasar, perubahan regulasi, atau kondisi ekonomi yang buruk. Analisis kinerja keuangan membantu perusahaan menentukan apakah mereka memiliki cukup cadangan untuk mengatasi risiko keuangan dan memastikan stabilitas jangka panjang perusahaan.

4. Leverage

Leverage 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. (Priyanto, A.dkk.2020)

Leverage adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan ketergantungan perusahaan pada utang. Dalam

hal ini, perusahaan menggunakan utang untuk membiayai aktivitas bisnis mereka, dengan harapan bahwa pendapatan yang diperoleh akan lebih besar dari biaya utang.

Ada beberapa jenis leverage yang digunakan dalam bisnis, seperti financial leverage, operating leverage, dan combined leverage. Financial leverage menggambarkan tingkat utang yang dimiliki perusahaan dalam hubungannya dengan total aset. Operating leverage menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan pada utang untuk membiayai operasi bisnis, sementara combined leverage menggabungkan kedua jenis leverage untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang kondisi keuangan perusahaan.

Rasio yang digunakan untuk mengukur leverage adalah :

- a. Debt to Equity Ratio (DER). Ini adalah perbandingan antara utang dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER, maka semakin besar ketergantungan perusahaan pada utang.
- b. Debt to Asset Ratio (DAR) adalah rasio lain yang digunakan untuk mengukur leverage. Ini adalah perbandingan antara utang dan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DAR, maka semakin besar ketergantungan perusahaan pada utang.
- c. Interest Coverage Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga

utang. Ini adalah perbandingan antara pendapatan bersih dan bunga utang yang harus dibayar. Semakin tinggi Interest Coverage Ratio, maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk membayar bunga utang.

d. Equity Multiplier adalah rasio yang menunjukkan tingkat leverage yang digunakan perusahaan. Ini adalah perbandingan antara total aset dan modal sendiri. Semakin tinggi Equity Multiplier, maka semakin besar ketergantungan perusahaan pada utang.

Keuntungan dari menggunakan leverage adalah perusahaan dapat memperoleh dana tambahan tanpa menambah modal sendiri. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memperluas bisnis mereka dan meningkatkan pendapatan.

Namun, beban utang juga dapat membebani perusahaan dan mengurangi kemampuan untuk membayar utang jika kondisi keuangan perusahaan tidak stabil. Oleh karena itu, perusahaan harus membereskan leverage dengan hati-hati dan memastikan bahwa mereka memiliki kemampuan yang cukup untuk membayar utang jika diperlukan.

Selain itu, tingkat leverage yang terlalu tinggi dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan memperburuk posisi keuangan perusahaan jika kondisi ekonomi tidak stabil. Oleh karena itu, perusahaan harus memantau dan mengendalikan leverage mereka secara teratur.

Rasio-rasio leverage dan kinerja keuangan lainnya harus dipahami dan dianalisis secara berkala untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki posisi keuangan yang stabil dan menguntungkan. Analisis ini juga berguna bagi investor dan pihak lain yang berkepentingan dalam memahami kondisi keuangan perusahaan dan menilai prospek masa depan perusahaan.

Kombinasi variabel yang digunakan untuk mengetahui Sustainable Growth Rate (SGR) sendiri salah satunya adalah Leverage karena Leverage sendiri adalah kunci penentu kinerja perusahaan. Leverage sendiri adalah cara yang efisien untuk kurangi arus kas dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. 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. (Priyanto, A.dkk.2020)

Pengukuran Leverage dapat divariabelkan dengan menggunakan penghitungan Debt to Equity Ratio (DER) yang juga merupakan faktor yang mempengaruhi sustainable growth rate. Rasio ini nantinya akan membandingkan komposisi hutang perusahaan dengan modal yang dimiliki perusahaan. Kondisi pasar yang baik mencerminkan adanya pertumbuhan nilai perusahaan. Pada kondisi ini pula perusahaan akan menambah

kegiatan operasional agar dapat menjaga pertumbuhan yang baik, maka perusahaan membutuhkan tambahan dana dari luar perusahaan sebagai tambahan modalnya. Penambahan dana ini bagi pelaku pasar dianggap wajar dan diharapkan pertumbuhan tersebut dapat melakukan ekspansi usahanya sehingga nantinya sustainable growth rate tercapai (Zulaecha, H. E.dkk.2020)

Leverage 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 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. Untuk menjaga pertumbuhan, perusahaan harus menjaga tingkat konsisten Leverage. (Priyanto, A.dkk.2020)

5. Asset Turn Over

Asset Turnover adalah rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Ini mengukur berapa banyak penjualan yang dapat diterima oleh perusahaan per satu unit aset yang dimilikinya. Rasio

Asset Turnover memiliki dampak besar terhadap kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi rasio Asset Turnover, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai indikator tingkat efisiensi operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki tingkat Asset Turnover yang tinggi, ini berarti bahwa perusahaan mampu memproduksi penjualan dengan menggunakan sedikit aset. Dalam menilai kinerja perusahaan, rasio Asset Turnover harus dibandingkan dengan industri atau perusahaan sejenis. Ini akan memberikan gambaran yang lebih baik mengenai tingkat efisiensi perusahaan dibandingkan dengan pesaingnya.

Perusahaan dapat meningkatkan tingkat Asset Turnover dengan mengoptimalkan aset yang dimilikinya, mempercepat proses penjualan, atau mengurangi jumlah aset yang tidak diperlukan. Asset Turnover 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. (Priyanto, A.dkk.2020)

Pengukuran Asset Turnover ialah variabel yang digunakan untuk mengukur pemanfaatan aset yang akan divariabelkan

dengan menggunakan TATO. 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). 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. (Priyanto, A.dkk.2020)

Assets turnover adalah salah satu faktor dari sustainable growth rate yang biasa diproxikan dengan TATO. Total Assets Turnover (TATO) menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Jadi, semakin besar rasio ini, semakin baik yang berarti aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain, jumlah aset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila assets turn overnya ditingkatkan atau diperbesar.(Zulaecha, H. E.dkk.2020)

Beberapa rasio Asset Turnover yang populer antara lain adalah Total Asset Turnover, Fixed Asset Turnover, dan Inventory Turnover. Masing-masing rasio ini memiliki tujuan yang berbeda dan dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam hal yang berbeda.

- a. Total Asset Turnover mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan semua aset untuk menghasilkan penjualan.
- b. Fixed Asset Turnover mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset tetap seperti tanah dan bangunan untuk menghasilkan penjualan.
- c. Inventory Turnover mengukur berapa banyak kali perusahaan mencycle inventory-nya dalam satu periode waktu tertentu. Ini memberikan informasi tentang seberapa cepat perusahaan menjual produk atau jasa dan mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola stok.

Dengan menganalisis rasio-rasio Asset Turnover, perusahaan dapat memahami bagaimana efisiensi operasinya dan membuat strategi untuk meningkatkan kinerja keuangan. Namun, perlu diingat bahwa rasio Asset Turnover hanya memberikan gambaran umum dan tidak mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti kualitas aset, jenis bisnis, dan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, perusahaan harus menggunakan rasio ini bersama dengan rasio

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. Total 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. Asset Turnover harus dijaga untuk mempertahankan pertumbuhan untuk dapat meningkatkan Sustainable Growth Rate. Semakin besar nilai dari Asset Turnover maka nilai dari Sustainable Growth Rate akan meningkat. (Priyanto, A.dkk.2020)

6. Profitability

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan penggunaan aktivasnya untuk mendapatkan keuntungan. Keadaan ini tidak dapat lepas dari peran seorang manajer keuangan. Seorang manajer harus mampu mencapai tujuan dari perusahaan yang telah direncanakan sebelumnya. Perusahaan untuk mampu mencapai tujuan itu harus mampu mengkombinasikan sumber daya yang tersedia, sehingga mendapatkan hasil dan laba yang dihasilkan oleh perusahaan secara optimal. Perusahaan yang menginginkan kelangsungan hidup dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah profitabilitas perusahaan. Baik buruknya sebuah perusahaan dapat dinilai dengan profitabilitas. (Chandradinangga, A.dkk.2020)

Profitability adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari operasinya. Ini mengukur seberapa sukses perusahaan dalam mengelola bisnisnya dan mencapai

tujuannya. Dalam analisis keuangan, profitability dapat dilihat melalui beberapa rasio seperti Gross Profit Margin, Net Profit Margin, dan Return on Assets (ROA).

- a. Gross Profit Margin adalah rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan memperoleh keuntungan setelah mengurangi biaya bahan baku. Ini mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola biaya produksi.
- b. Net Profit Margin adalah rasio yang mengukur seberapa banyak keuntungan yang diterima perusahaan setelah mempertimbangkan semua biaya, baik biaya produksi maupun biaya operasional. Ini memberikan gambaran tentang kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan.
- c. Return on Assets (ROA) adalah rasio yang mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan per satu unit aset yang dimilikinya. Ini memberikan informasi tentang efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan.

Ada tiga elemen yang mewakili kebijakan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan seperti aktivitas operasional, aktivitas manajemen, dan struktur dalam hal sumber daya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sangat erat kaitannya dengan ketersediaan pendanaan internal. Pertumbuhan berkelanjutan tidak hanya menyangkut kemampuan perusahaan untuk berkembang, tetapi juga kemampuan perusahaan untuk berkembang dengan

menggunakan sumber pendanaan internal. Oleh karena itu, perusahaan harus terus-menerus meningkatkan profitabilitasnya karena ketika perusahaan tersebut memiliki keuntungan yang cukup, mereka dapat memenuhi kewajiban atau kebutuhannya dengan pembiayaan internal dan dapat meminimalkan sumber dana eksternal. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan yang berkelanjutan. (Wijaya, L. A.dkk.2021)

Beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat profitability antara lain :

- a. efisiensi operasi
- b. tingkat persaingan
- c. tingkat inflasi.

Perusahaan harus memahami faktor-faktor ini dan mengelola bisnisnya dengan baik untuk meningkatkan tingkat profitability. Dalam membandingkan tingkat profitability perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, perlu diingat bahwa tingkat profitability dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti jenis bisnis, ukuran perusahaan, dan lingkup operasi. Dengan memahami tingkat profitability perusahaan dan rasio-rasio yang terkait, perusahaan dapat mengevaluasi kinerja keuangan dan menentukan strategi untuk meningkatkan tingkat keuntungan. Dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, tidak hanya tingkat profitability yang harus dipertimbangkan, tetapi juga faktor-faktor seperti likuiditas, solvabilitas, dan stabilitas keuangan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang lebih rendah cenderung memiliki margin yang lebih rendah, pengembalian aset yang lebih rendah, pengembalian ekuitas yang lebih rendah, dan tingkat pertumbuhan aset yang lebih rendah. Peningkatan margin dan/atau aset dapat meningkatkan SGR perusahaan. Selain itu, dalam hal bank, bank hanya dapat tumbuh lebih cepat dari pertumbuhan berikutnya jika meningkatkan pengembalian aset, mengurangi pembayaran dividen, menurunkan rasio modal ekuitasnya, atau menerbitkan ekuitas baru. Model SGR Higgins dan Van Horne secara kualitatif dan kurang lebih sama dalam kaitannya dengan karakteristik keuangan yang paling umum dari suatu perusahaan. Namun, jika model Higgins digunakan untuk menghitung SGR, akan memberikan SGR yang lebih tinggi untuk perusahaan yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan penggunaan model Van Horne. (Rahim, N.dkk.2021)

7. Liquidity

Likuiditas merupakan alat ukur untuk sebuah perusahaan pada saat membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan dalam hasil penelitian memberikan pemahaman bahwa variabel likuiditas diprediksi mempengaruhi SGR sehingga variabel ditambahkan dalam penelitian ini. Semakin besar arus kas dan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membayar deviden, begitu juga sebaliknya jika perusahaan tidak

likuid dan perusahaan tidak akan mampu membayar deviden. Kebijakan dividen menentukan tingkat perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan laba ditahan. Hal ini akan menambah modal perusahaan dan memungkinkan untuk meminjam uang untuk meningkatkan usahanya (Priyanto, A.dkk.2020; Syam, A. Y. 2021)

Liquidity adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan sumber daya yang tersedia. Ini sangat penting karena perusahaan harus memiliki cukup likuiditas untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya secara tepat waktu.

Dalam analisis keuangan, liquidity dapat dilihat melalui beberapa rasio seperti Current Ratio, Quick Ratio, dan Cash Ratio.

- a. Current Ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar. Ini memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dengan sumber daya yang tersedia.
- b. Quick Ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dapat segera diubah menjadi uang tunai. Ini memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dengan sumber daya yang cepat tersedia.

c. Cash Ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek hanya dengan menggunakan uang tunai dan investasi jangka pendek. Ini memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dengan sumber daya yang paling likuid.

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat likuiditas antara lain tingkat pendapatan, tingkat pengeluaran, dan tingkat investasi. Perusahaan harus memahami faktor-faktor ini dan mengelola likuiditas dengan baik untuk memastikan bahwa kewajiban dapat dibayar tepat waktu. Dalam membandingkan tingkat likuiditas perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, perlu diingat bahwa tingkat likuiditas dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti jenis bisnis, ukuran perusahaan, dan lingkup operasi. Dengan memahami tingkat likuiditas perusahaan dan rasio-rasio yang terkait, perusahaan dapat mengevaluasi kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan membuat keputusan strategis untuk meningkatkan tingkat likuiditas.

Konsep-konsep yang biasa digunakan dalam menentukan Sustainable GrowthRate (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. 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. (Priyanto, A.dkk.2020)

Current Ratio 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. (Priyanto, A.dkk.2020)

8. *Determinan Sustainable Growth Rate*

Sustainable growth rate (SGR) merupakan konsep dalam manajemen keuangan yang berguna sebagai alat analisa kinerja keuangan, perencanaan, serta pengendalian. SGR ini menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan sumber

pendanaan internal (internal financing) dan tanpa mengubah kebijakan finansial. Maksud dari Kebijakan finansial adalah kebijakan utang, kebijakan dividen, kebijakan pajak, dan bahkan kebijakan penjualan.

Konsep *Sustainable growth rate* (SGR) dikenalkan oleh Higgins dalam berbagai publikasi sejak 1971 hingga 1992 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. Ia menegaskan bahwa 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 juga 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 Turn Over*(Priyanto, A.dkk,2020).

Determinan adalah faktor penentu (penyebab) terjadinya suatu hal. Dalam penelitian, Determinan adalah faktor-faktor penentu yang mempengaruhi suatu penelitian. Sehingga determinan SGR berarti faktor-faktor yang mempengaruhi SGR. Konsep SGR sangat penting karena memungkinkan manajemen untuk mempertimbangkan strategi pertumbuhan yang dapat diterapkan seiring pertumbuhan perusahaan. Ada banyak peluang untuk tumbuh, tetapi Perusahaan tidak dapat tumbuh tanpa pendanaan jangka panjang yang cukup untuk memanfaatkan peluang yang ada. Begitu juga dengan perusahaan yang memiliki infrastruktur keuangan untuk mengejar peluang pertumbuhan yang tinggi tetapi tidak memiliki kemampuan jangka panjang untuk mengidentifikasi dan mengambil keuntungan dari peluang tersebut tidak dapat tumbuh (Syam, A. Y, dkk. 2021)

Bisnis sering kali beroperasi dengan bergantung dari dana pihak luar. Namun, dengan mengukur SGR, maka akan bisa mengetahui sampai mana bisnis akan bertahan tanpa perlu menggunakan sumber pendanaan dari luar. Dengan SGR yang tinggi, maka nilai perusahaan atau enterprise value pun akan meningkat. Begitu pula dengan return on investment (ROI) perusahaan. ROI adalah rasio yang menunjukkan suatu ukuran tentang efisiensi manajemen dengan menghitung persentase keuntungan dari investasi. Dengan begitu, bisa tingkat profitabilitas dari suatu investasi dapat diketahui dengan jelas. Biasanya investor

ingin mengetahui potensi ROI dari suatu investasi sebelum memberikan dana apa pun ke perusahaan. Jika bisnis memiliki SGR dan ROI yang tinggi, maka bukan hal yang mustahil apabila akan ada lebih banyak investor yang tertarik berinvestasi.

Direksi perusahaan perlu memaksimalkan upaya penjualan agar perusahaan dapat beroperasi dengan SGR dan fokus pada produk dan layanan dengan margin tinggi. Selain itu, SGR dapat membantu mengidentifikasi pengelolaan penjualan dan operasi sehari-hari dengan benar. Termasuk pembayaran tagihan yang tepat waktu agar arus kas tetap berjalan lancar. Membantu Pengelolaan Piutang Pengelolaan penagihan piutang adalah hal yang penting untuk menjaga arus kas dan margin keuntungan dan pendapatan (*revenue*) perusahaan. Piutang merupakan uang yang dimiliki oleh pelanggan kepada perusahaan. Semakin lama waktu yang perusahaan habiskan untuk menagih utang dan piutangnya, maka kemungkinan perusahaan mengalami kekurangan arus kas pun akan menjadi lebih tinggi. Akibatnya, perusahaan perlu mengeluarkan utang atau ekuitas tambahan guna menutupi kekurangan arus kas ini. Dengan demikian, perhitungan SGR perlu dilakukan untuk mencegah terjadinya hal ini. Sebab, perusahaan dengan SGR rendah kemungkinan besar tidak mengelola utang dan piutangnya secara efektif.

Mempertahankan Growth Rate Merupakan hal yang sulit bagi kebanyakan perusahaan untuk mempertahankan SGR yang

tinggi dalam jangka panjang. Biasanya, ketika pendapatan meningkat, perusahaan cenderung mencapai titik jenuh penjualan dengan produknya. Untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan, akibatnya perusahaan perlu melakukan ekspansi ke produk baru atau produk lain dengan *margin* keuntungan yang lebih rendah. Produk dengan *margin* yang lebih rendah dapat menurunkan profitabilitas. Perhitungan SGR dapat mengasumsikan perusahaan ingin mempertahankan struktur modal target utang dan ekuitas. Begitu pula mempertahankan rasio pembayaran dividen statis serta mempercepat penjualan.

Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung SGR adalah sebagai berikut:

$$\text{SGR} = \text{Return on Equity} \times (1 - \text{Dividend Payout Ratio})$$

Pertama, menghitung *return on equity* (ROE) perusahaan. ROE mengukur profitabilitas perusahaan dengan membandingkan laba bersih dengan ekuitas pemegang saham perusahaan. Kemudian, mengurangi rasio pembayaran dividen perusahaan dari 1. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah persentase laba per saham yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Terakhir, mengalikan selisihnya dengan ROE perusahaan. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan mengasumsikan bahwa pendapatan penjualan, beban, utang, dan piutang perusahaan semuanya dikelola untuk memaksimalkan efektivitas dan efisiensi.

Pertumbuhan penjualan yang dimaksimalkan oleh perusahaan akan meningkatkan pangsa pasar serta mendatangkan keuntungan bagi perusahaan. Namun pertumbuhan yang terlalu cepat tidak selalu menguntungkan. Pertumbuhan yang terlalu cepat dapat memberikan tekanan yang besar pada sumber daya perusahaan sehingga dapat menurunkan aset likuiditas masa depan. Tingkat pertumbuhan yang meningkat terlalu tinggi dan cepat akan menyebabkan kebutuhan modal kerja (working capital) menjadi semakin tinggi, dan apabila manajemen tidak menyadari, dan tidak mengevaluasi pertumbuhan perusahaan, maka hal ini dapat berujung pada kesulitan keuangan suatu perusahaan. Namun disisi lain perusahaan yang tumbuh terlalu lambat dapat merugikan para stakeholder yang mempunyai ekspektasi tertentu terhadap perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan kebijakan keuangan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. (Pede, P. F. A. 2021)

B. Kajian Penelitian yang Relevan

Untuk mendapatkan perbandingan dan gambaran mengenai penelitian ini maka dilakukan kajian terhadap 11 penelitian terdahulu yang relevan secara langsung. Penelitian-penelitian yang dikaji hanya yang diterbitkan 3 tahun terbaru yakni tahun 2020-2022 dengan tujuan agar mendapatkan gambaran terkini yang relevan terkait penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Akhmad Yafiz Syam, dkk pada 2021 dengan judul *Influencing Factors of Company's Sustainable Growth Evidence from Indonesia*, bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan asset turn over terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014-2019. Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas, leverage, dan asset turnover berpengaruh terhadap SGR, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh. Nilai R^2 dari penelitian ini adalah 0,589 yang berarti bahwa variabel tersebut berpengaruh sebesar 58,9% terhadap SGR. Metrik yang digunakan pada masing-masing variabel adalah NPM (profitability), DER (Leverage), TATO (Asset Turn Over) dan CR (liquidity).

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Aldi Priyanto, dkk pada 2020 dengan judul *faktor-faktor yang mempengaruhi sustainable Growth rate terhadap perusahaan manufaktur Di BEI tahun 2015-2018* dengan 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. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa variabel CR dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR sedangkan variabel DER berpengaruh positif terhadap SGR. Nilai R^2 dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel CR, DER dan TATO menunjukkan determinasi 32,5% terhadap SGR.

Arinta Chandradinangga dkk pada 2020 dalam penelitiannya yang berjudul Peranan Leverage dan Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth: Studi pada Sektor Manufaktur di BEI 2015-2017 bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap sustainable growth rate pada perusahaan sektor manufaktur. Hasil penelitian menyatakan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap SGR. Nilai adjusted R^2 sebesar 84,5% yang menandakan rasio ROA dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang lebih baik dibandingkan rasio NPM yang digunakan oleh peneliti lain yang juga meneliti pada perusahaan manufaktur.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Emmanuel R. Kessy berjudul Assessment of Assets Quality and Liquidity on Sustainable Growth Rate of Small and Medium Banks in Kilimanjaro, Tanzania selama periode 2016-2020 dengan fokus menguji pengaruh likuiditas yang diprosikan dengan Loan to Funding Ratio (LFR), kualitas aset yang diprosikan dengan Non Performing Loan (NPL) dan efisiensi yang diprosikan dengan Operating Cost to Operating Income (BOPO) terhadap Sustainable Growth Rate. (SGR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa LFR, NPL, dan BOPO berpengaruh negatif signifikan terhadap SGR.

Penelitian oleh Farouq Altahtamouni dengan judul Sustainable Growth Rate and ROE Analysis: An Applied Study on Saudi Banks Using the PRAT Model, bertujuan untuk menguji pengaruh komponen

model PRAT dan model dasar yang dikembangkan oleh Robert Higgins terhadap laju pertumbuhan berkelanjutan dengan menerapkannya pada sampel bank Saudi selama periode 2010-2019. Mengenai model PRAT yaitu net profit margin (P), retention rate (R), asset turn over(A), dan leverage (T). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel dalam model PRAT berpengaruh terhadap SGR.

Fauzias Mat Nor, dkk dalam penelitiannya tahun 2020 berjudul corporate sustainable growth rate: the potential Impact of covid-19 on malaysian companies, bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi SGR dengan memisahkan profitabilitas positif dan negatif dari perusahaan syariah di Malaysia. tahun 2007-2016. Bagi perusahaan dengan ROE positif, penurunan pembayaran dividen dan efisiensi perusahaan, serta peningkatan profitabilitas akan meningkatkan SGR. Perusahaan dengan ROE negatif menunjukkan bahwa penurunan leverage dan peningkatan profitabilitas perusahaan serta efisiensi perusahaan akan mengakibatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Hesty Erviani Zulaecha, dkk pada 2020 berjudul Pengaruh return saham, assets turnover, leverage, dan price to book value terhadap deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate, untuk mengetahui pengaruh return saham, asset turnover, leverage, dan price to book value terhadap deviasi tingkat pertumbuhan aktual SGR pada perusahaan manufaktur

di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa return saham, asset turnover, dan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap deviasi tingkat pertumbuhan aktual dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan, price to book value berpengaruh negatif signifikan terhadap deviasi tingkat pertumbuhan aktual dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan, dan pengembalian saham, perputaran aset, leverage, dan harga ke nilai buku secara bersama-sama mempengaruhi deviasi tingkat pertumbuhan aktual dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

Penelitian berikutnya oleh Indarti,dkk pada 2021 dengan judul Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Asset Turn Over Terhadap Sustainable Growth Rate Terhadap Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019, bertujuan untuk memberikan bukti empiris apakah berpengaruh atau tidak, likuiditas divariasikan dengan Current Ratio, Leverage divariasikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), dan efisiensi divariasikan dengan Total Asset Turnover, pada perusahaan sektor manufaktur yang tergabung dalam BEI (Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini menemukan bahwa variabel Liquidity dan Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap SGR sedangkan variabel Asset Turn Over tidak berpengaruh terhadap SGR. Studi ini menjelaskan bahwa SGR sangat penting karena berkaitan dengan strategi yang digunakan perusahaan untuk mengalami pertumbuhan yang berkelanjutan.

Penelitian yang dilakukan di Malaysia oleh Norfhadzilahwati Rahim,dkk pada 2021 dengan judul Sustainable Growth Rate for Malaysian Public-Listed Shariah-Compliant Companies: Does Financing Behaviour Matter, bertujuan untuk menginvestigasi faktor-faktor perusahaan yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan berkelanjutan dengan memisahkan situasi yang berbeda pada perilaku pembiayaan dari perusahaan syariah yang terdaftar di Malaysia selama periode 2007 hingga 2016. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas berhubungan positif secara signifikan dengan SGR untuk semua jenis perilaku pembiayaan matriks. Sedangkan ukuran perusahaan secara signifikan positif dengan tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan hanya pada Matriks 1 (over-levered dan over-paying) dan 4 (underlevered dan under-paying). Selain itu, efisiensi perusahaan secara signifikan positif dengan tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan pada Matrik 3 (over-levered dan under-paying) tetapi negatif secara signifikan pada Matrix 1 (over-levered dan over-paying) dan 2 (under-levered dan over-paying). Struktur modal dan kebijakan dividen berhubungan negatif signifikan dengan tingkat pertumbuhan berkelanjutan pada Matriks 3 (over-levered dan under-paying) dan 4 (under-levered dan under-paying). Hasil ini akan membantu tim manajemen dalam hal area mana yang harus diprioritaskan untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan dan membuat perusahaan sukses di masa depan. Penelitian ini memberikan bukti baru mengenai perilaku

pembiayaan matrik dengan menerapkan analisis menggunakan software STATA. Selain itu, penelitian ini memberikan pengetahuan tambahan dalam literatur yang ada dengan berfokus pada isu-isu perilaku pembiayaan dan tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan dalam konteks perusahaan syariah yang terdaftar di Malaysia.

Penelitian yang dilakukan oleh Perta felisitas anu pede pada 2021 yang berjudul Pengaruh *Return on assets* Dan Debt To Equity Ratio Terhadap *Sustainable growth rate* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019, bertujuan mengukur seberapa besar pengaruh return on assets dan debt to equity ratio terhadap Sustainable growth rate. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return on assets berpengaruh negatif dan tidak signifikan sedangkan debt to equity ratio berpengaruh negatif signifikan. Secara simultan return on assets dan debt to equity ratio berpengaruh signifikan terhadap Sustainable growth rate pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di BEI tahun 2019.

Dari seluruh penelitian diatas, dapat dipetakan temuan masing-masing berdasarkan objek penelitian, variabel yang diteliti, dan temuan penelitian, seperti pada tabel dibawah ini :

Tabel.2.1 Temuan faktor-faktor yang mempengaruhi *Sustainable growth rate*(SGR)

No	Nama Peneliti (tahun)	Objek Penelitian	Pengaruh variabel terhadap SGR: positif (+), negatif(-), tidak berpengaruh(x)
----	-----------------------	------------------	---

			Leverage (DER)	Asset Turn Over (TATO)	Asset Turn Over (BOPO)	Profitability (NPM)	Profitability (ROA)	Profitability (ROE)	Liquidity (LFR)	Liquidity (CR)
1	Akhmad Yafiz Syam,dkk (2021)	Perusahaan manufaktur di BEI 2014-2019	+	+		+				X
2	Aldi Priyanto,dkk (2020)	Perusahaan manufaktur di BEI 2015-2018	+	X						X
3	Alfando Wijaya, dkk. (2021)	Perusahaan manufaktur di BEI 2016-2018				+				
4	Arinta Chandradinangga,dkk (2020)	Perusahaan manufaktur di BEI 2015-2017	+				+			
5	Emmanuel R. Kessy, dkk (2021)	Perusahaan Perbankan di Tanzania 2016-2020			-				-	
6	Farouq Altahtamouni, dkk (2022)	Perusahaan Perbankan di arab saudi 2010-2019	+	+		+				
7	Fauzias Mat Nor,dkk (2020)	Perusahaan syariah di Malaysia 2007-2016						+		
8	Hesty Erviani Zulaecha,dkk (2020)	Perusahaan manufaktur di BEI 2015-2018	+	+						
9	Indarti,dkk (2021)	Perusahaan manufaktur di BEI 2017-2019	+	X						+
10	Norfhadzilahwati Rahim,dkk (2021)	Perusahaan syariah di Malaysia 2007-2016	-	+		+				
11	Petra Felisitas Anu Pede (2021)	Perusahaan manufaktur di BEI 2019	-				-			

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Dari temuan diatas, ditemukan *research gap* dan *novelty* dalam penelitian ini, yaitu :

1. Objek Penelitian. Sebanyak 7 penelitian pada perusahaan manufaktur, 2 perusahaan perbankan dan 2 perusahaan syariah. Belum ada penelitian mengenai perusahaan digital dalam 3 tahun terakhir. Seiring kemajuan teknologi dan persaingan global, perusahaan digital tumbuh semakin cepat dan mengalami berbagai tantangan keuangan, termasuk di Indonesia. Sementara berbagai fenomena seperti *bubble burst* dan *run out cash* perusahaan digital terus terjadi sepanjang 2022, sehingga penelitian ini layak dan mendesak untuk dilakukan.
2. Periode data penelitian. 1 penelitian dengan rentang 1 tahun, 5 penelitian dengan rentang 3 tahun, 2 penelitian pada rentang 5 tahun, 3 penelitian pada rentang 10 tahun. Seluruh penelitian menggunakan data tahunan(annual report). Belum ada yang meneliti dengan menggunakan rentang data triwulan. Perusahaan mengalami perubahan posisi keuangan setiap triwulan dan metrik SGR bisa diukur dengan menggunakan data triwulan.
3. Pemilihan variabel. Peneliti memfokuskan pada variabel-variabel yang memiliki pertentangan antar peneliti terdahulu :
 - a. Variabel leverage, hanya diteliti 1 rasio yaitu DER dengan temuan 6 peneliti menyatakan berpengaruh positif, sedangkan 2 peneliti menyatakan berpengaruh negatif terhadap SGR..
 - b. Variabel asset turn over diteliti dengan 2 rasio yaitu TATO dan BOPO namun hanya rasio TATO yang mengalami

pertentangan, 4 penelitian menyatakan berpengaruh positif dan 2 penelitian menyatakan tidak berpengaruh terhadap SGR.

- c. Variabel profitability diteliti 3 rasio yaitu NPM, ROA dan ROE namun hanya ROA yang mengalami pertentangan dengan temuan 1 peneliti menyatakan berpengaruh positif, sedangkan 1 peneliti menyatakan berpengaruh negatif terhadap SGR
- d. Variabel liquidity diteliti 2 rasio yaitu CR dan LFR namun hanya CR yang mengalami pertentangan dengan temuan 1 peneliti menyatakan berpengaruh positif, sedangkan 2 peneliti menyatakan tidak berpengaruh terhadap SGR

C. Kerangka Pikir

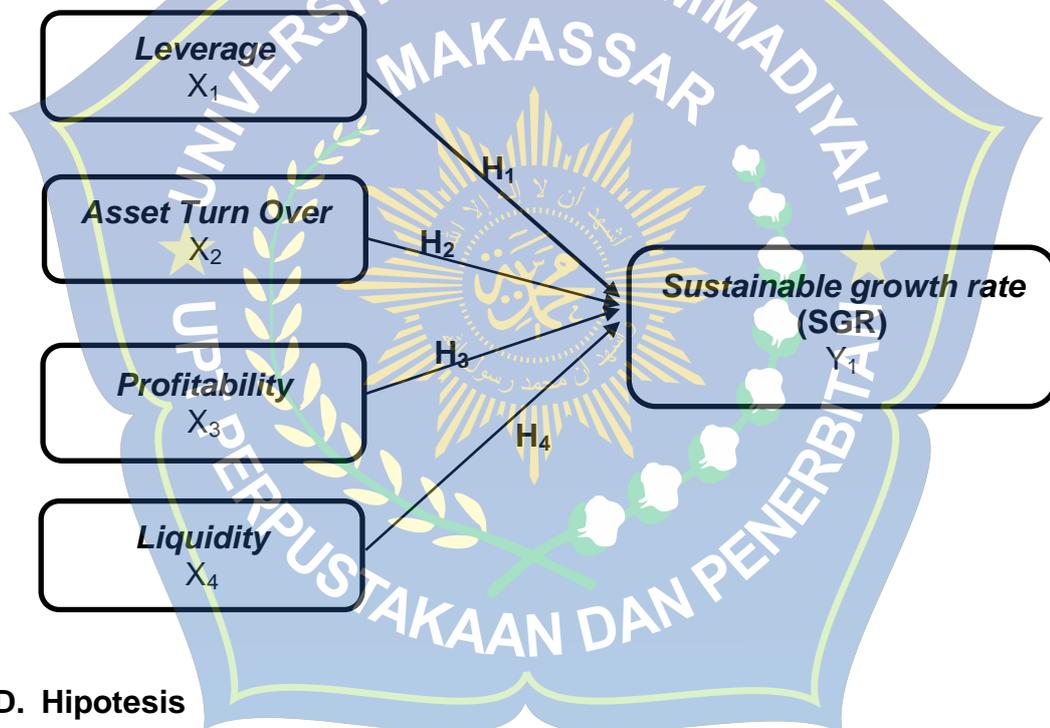
Kerangka pikir adalah suatu uraian dan visualisasi tentang hubungan atau kaitan antara konsep-konsep atau variabel-variabel yang akan diamati atau diukur melalui penelitian yang akan dilakukan. Kerangka pikir adalah suatu cara berpikir atau kerangka acuan yang digunakan untuk memahami dan menyelesaikan masalah. Ini membantu kita memahami masalah secara komprehensif dan mencari solusi yang efektif.

Kerangka pikir dapat diterapkan dalam berbagai bidang, seperti bisnis, ilmu pengetahuan, sosial, dan lainnya. Ini membantu memahami konteks masalah dan mengevaluasi informasi yang tersedia. Dalam ilmu pengetahuan, kerangka pikir dapat digunakan untuk mengevaluasi hipotesis, mengumpulkan data, dan

memecahkan masalah ilmiah. Ini membantu memahami faktor-faktor yang mempengaruhi hasil penelitian dan membuat keputusan yang didasarkan pada bukti.

Peneliti menyusun kerangka fikir yang melibatkan 1 variabel dependen dan 4 variabel independen seperti pada diagram dibawah ini :

Gambar 2.1. Diagram kerangka pikir



D. Hipotesis

Berdasarkan uraian rumusan masalah, tinjauan pustaka dan kerangka pikir konseptual, maka dirumuskan hipotesis berikut:

1. Pengaruh *leverage* terhadap *Sustainable growth rate*

Leverage adalah penggunaan aktiva dalam penggunaannya perusahaan harus membayar biaya tetap. *Leverage* adalah ukuran persentase total aset perusahaan yang diperoleh dari pihak

kreditur. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan seperti efek yang positif, jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar dari pada beban tetap dari penggunaan dana itu. Apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana sebanyak beban yang harus dibayarkan maka dapat dikatakan *leverage* mengalami kerugian.

Leverage keuangan berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*, Hal tersebut sejalan dengan temuan Aldi Priyanto dkk (2020), Arinta Candradinangga dkk(2020), Indarti dkk(2021), dan Akhmad Yafiz dkk (2021). Berdasarkan hasil penemuan dan kajian penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Diduga Variabel *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.

2. Pengaruh *Asset Turn Over* terhadap *Sustainable growth rate*.

Asset Turn Over ratio adalah rasio keuangan yang mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan penjualan atau pendapatan penjualan kepada perusahaan. Rasio perputaran aset mengukur nilai penjualan atau pendapatan perusahaan dari jumlah aset yang dimilikinya. Hasil dari perhitungan rasio ini dapat digunakan

sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Dengan kata lain, rasio ini juga bisa menggambarkan seberapa berpengaruh aset perusahaan terhadap pendapatan atau revenue yang dihasilkannya.

Semakin tinggi tingkat perputaran aset, maka semakin efisien pula perusahaan dalam mencetak uang dari hasil pemanfaatan asetnya. Sebaliknya, semakin rendah tingkat perputaran aset, maka semakin dinilai tidak efisien dan tidak baik pula sebuah perusahaan dalam memanfaatkan asetnya yang berhubungan dengan pemasukan perusahaan.

Asset Turn Over berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*, Hal tersebut sejalan dengan temuan Akhmad Yafiz dkk (2021). Berdasarkan hasil penemuan dan kajian penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Diduga Variabel *Asset Turn Over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Sustainable growth rate*

Profitabilitas merupakan pendapatan bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisis dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan.

Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai pengukur performa perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari jumlah modal yang diberikan atau dimiliki. Baik modal yang dipinjam atau modal yang berasal dari kekayaan pemilik perusahaan. Profitabilitas juga sebagai pembanding posisi atau jumlah laba yang dimiliki perusahaan pada tahun ini (saat ini) terhadap jumlah laba pada tahun sebelumnya. Dengan metode ini, dapat dilihat pertumbuhan profitabilitas dari suatu perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*. Hal tersebut sejalan dengan temuan Akhmad Yafiz dkk (2021). Berdasarkan hasil penemuan dan kajian penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Diduga Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.

4. Pengaruh likuiditas terhadap *Sustainable growth rate*

likuiditas adalah kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajiban yang harus dilunasi segera dalam waktu yang singkat. Sebuah perusahaan dikatakan likuid apabila mempunyai alat pembayaran berupa harta lancar yang lebih besar dibandingkan dengan seluruh kewajibannya (*liquidity*). Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban (utang) jangka pendek tepat pada waktunya, termasuk melunasi bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun bersangkutan.

Likuiditas bisa menjadi antisipator dana jika sewaktu-waktu perusahaan memiliki kebutuhan mendadak. Likuiditas juga mengukur ketersediaan kas dan setara kas untuk memenuhi utang jangka pendek. Likuiditas juga bisa menjadi bahan pertimbangan apakah suatu perusahaan layak untuk menerima suntikan dana dari para pemodal.

Likuiditas berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*, Hal tersebut sejalan dengan temuan Indarti dkk (2021). Berdasarkan hasil penemuan dan kajian penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Diduga Variabel Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain dan Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012).

Path analysis adalah model perluasan regresi yang digunakan untuk menguji keselarasan matriks korelasi dengan dua atau lebih model hubungan sebab akibat yang dibandingkan oleh peneliti. Modelnya digambarkan dalam bentuk gambar lingkaran dan panah dimana anak panah tunggal menunjukkan sebagai penyebab. Regresi dikenakan pada masing-masing variabel dalam suatu model sebagai variabel tergantung (pemberi respon) sedangkan yang lain sebagai penyebab. Pembobotan regresi diprediksikan dalam suatu model yang dibandingkan dengan matriks korelasi yang diobservasi untuk semua variabel dan dilakukan juga penghitungan uji keselarasan statistik. Tujuan menggunakan path analysis diantaranya ialah untuk melihat hubungan antar variabel dengan didasarkan pada model apriori, mengidentifikasi jalur penyebab suatu variabel tertentu terhadap

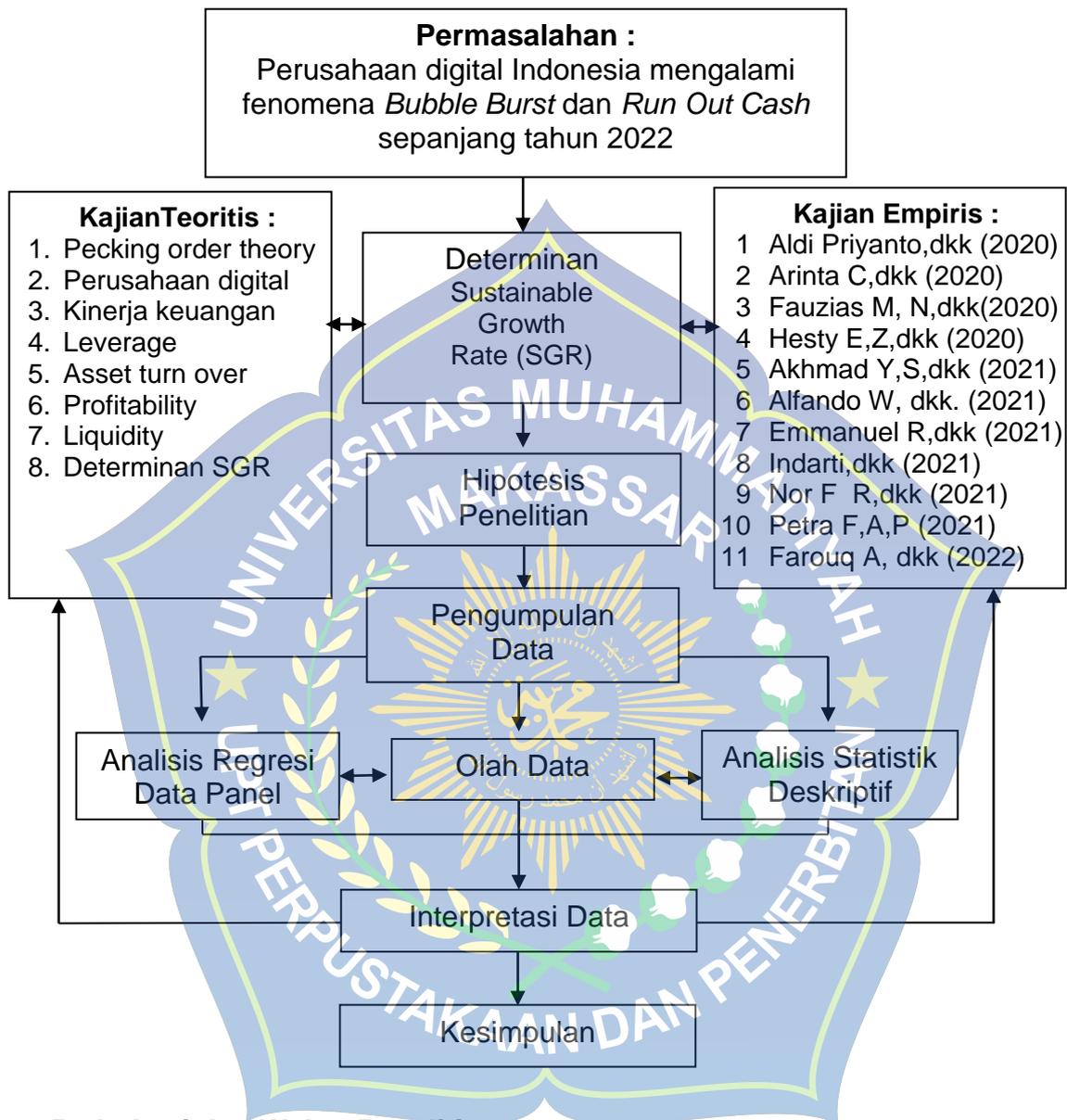
variabel lain yang dipengaruhinya, menghitung besarnya pengaruh satu variabel independen atau lebih terhadap variabel dependen lainnya.

Desain penelitian adalah gambaran keseluruhan proses yang diperlukan dalam perencanaan dan pelaksanaan penelitian. Menurut Indriani (2019), Desain Penelitian (research design) adalah rencana untuk pengumpulan, pengukuran, dan analisis data, berdasarkan pertanyaan penelitian dari studi. Selain itu desain penelitian juga mencakup semua proses yang diperlukan dalam perencanaan dan pelaksanaan penelitian hingga mencapai kesimpulan. Desain penelitian kuantitatif dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi permasalahan/ fenomena penelitian
2. Menetapkan masalah utama penelitian
3. Mengkaji literatur yang dapat berupa kajian teoritis dan kajian empiris melalui penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan
4. Menyusun hipotesis
5. Mengumpulkan dan mengolah data
6. Menginterpretasi data dengan menghubungkan hasil penelitian dengan kajian teoritis dan kajian empiris sebelumnya
7. Menyimpulkan hasil penelitian

Merujuk pada langkah-langkah diatas, maka desain penelitian disusun sebagai berikut :

Gambar 3.1 Desain penelitian



B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian adalah tempat dimana data atau informasi dikumpulkan dan dianalisis. Pemilihan lokasi penelitian sangat penting karena lokasi yang salah dapat mempengaruhi hasil penelitian dan validitas data. Dalam melakukan penelitian, lokasi penelitian harus dipilih dengan hati-hati untuk memastikan bahwa lokasi tersebut

sesuai dengan tujuan penelitian dan memenuhi syarat-syarat yang diperlukan. Misalnya, jika penelitian berkaitan dengan perubahan iklim, lokasi penelitian harus berada di daerah yang memiliki tingkat perubahan iklim yang tinggi.

Waktu penelitian adalah periode waktu dimana data atau informasi dikumpulkan dan dianalisis. Pemilihan waktu penelitian juga sangat penting karena waktu yang salah dapat mempengaruhi hasil penelitian dan validitas data. Misalnya, jika penelitian berkaitan dengan musim panen, waktu penelitian harus dilakukan pada saat musim panen sedang berlangsung.

Penelitian ini berlangsung di Bursa Efek Indonesia melalui Galeri Investasi Universitas Muhammadiyah Makassar selama 4 bulan terhitung mulai bulan september-desember 2022.

C. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Dan sumber data berupa laporan keuangan (data sekunder) serta data pendukung berupa teori dan jurnal penelitian (penelitian terdahulu).

Populasi adalah keseluruhan jumlah yang terdiri dari atas objek atau subjek yang mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi adalah sekelompok orang, peristiwa, atau hal-hal menarik

yang ingin diungkapkan oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan *digital* di Indonesia sebanyak 10 perusahaan *digital*.

Sampel adalah bagian dari populasi (sebagian atau wakil populasi yang diteliti). Pengambilan sampel atas dilakukan secara Purposive Sampling. Purposive Sampling digunakan karena informasi yang akan diambil berasal dari sumber yang sengaja dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti. Proses pemilihan sampel dilakukan seperti pada tabel dibawah ini.

Tabel. 3.1 Reduksi sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Populasi Perusahaan <i>digital</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	10
2	Perusahaan <i>digital</i> yang belum mempublikasikan laporan keuangan minimal 6 triwulan	(1)
3	Sampel penelitian	9

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Dengan demikian jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 9 perusahaan *digital* di Indonesia. Adapun perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah :

Tabel 3.2 daftar perusahaan sampel

No	Brand	Nama perusahaan	Kode BEI
1	Kioson	PT Kioson Komersial Indonesia Tbk	KIOS
2	MCash	PT M Cash Integrasi Tbk	MCAS

3	Passpod	PT Yeloo Integra Datanet Tbk	YELO
4	DIVA	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk	DIVA
5	NFC Indonesia	PT NFC Indonesia Tbk.	NFCX
6	HDI	PT Hensel Davest Indonesia Tbk	HDIT
7	Telefast	PT Telefast Indonesia Tbk	TFAS
8	Maxima	PT <i>Digital</i> Mediatama Maxima Tbk	DMMX
9	Bukalapak	PT Bukalapak.com Tbk	BUKA

Sumber : Data Diolah dari BEI

D. Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu dokumentasi. Dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan, mencatat, serta mengkaji data sekunder yang diperoleh berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang diteliti.

Dokumentasi adalah suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian. Dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data kemudian ditelaah/diolah oleh peneliti (Sugiyono, 2015)

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari metode dokumentasi. Pada metode ini peneliti mencari informasi dan data melalui website-website sebagai berikut :

- a) www.idx.co.id
- b) www.idnfinancial.com
- c) www.investing.com

E. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian

8. Definisi Operasional Variabel

a. Variabel terikat (dependen)

Variabel terikat yaitu variabel yang dipengaruhi atau akibat karena adanya variabel bebas. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Sustainable growth rate*. Higgins 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.

b. Variabel bebas (independen)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel yang lain. Yang dimaksud variabel independen (X) yaitu variabel-variabel independen yang akan di uji dalam

penelitian ini adalah *leverage*, *Asset Turn Over*, profitabilitas dan likuiditas.

1) *Leverage*

Kombinasi variabel yang digunakan untuk mengetahui *Sustainable growth rate* (SGR) sendiri salah satunya adalah *Leverage* karena *Leverage* sendiri adalah kunci penentu kinerja perusahaan *Leverage* sendiri adalah cara yang efisien untuk kurangi arus kas dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan

2) *Asset Turn Over*

Pengukuran *Asset Turn Over* sendiri ialah variabel yang digunakan untuk mengukur pemanfaatan aset yang akan divariabelkan dengan menggunakan TATO (Gunawan & Leonnita, 2015). Kenaikan dalam *Asset Turn Over* (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) . Rasio *Asset Turn Over* 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).

3) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan merupakan suatu alat ukur dalam menilai kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan secara efektif.

4) Likuiditas

Rasio likuiditas yang biasa digunakan dalam menentukan *Sustainable Growth Rate* (SGR) diantaranya adalah *Current Ratio* yang yaitu 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. *Current Ratio* digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam melakukan pembayaran hutang dengan jangka pendek saat jatuh tempo (Hartono & Utami, 2016)

1. Pengukuran Variabel Penelitian

a. *Sustainable growth rate*

Untuk menghitung *Sustainable growth rate* menggunakan persamaan :

$$\text{SGR} = \text{Return on Equity} \times (1 - \text{Dividend Payout Ratio})$$

b. *Leverage*

Untuk menghitung *leverage* dengan menggunakan Debt to Asset Ratio menggunakan persamaan :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

c. *Asset Turn Over*

Untuk menghitung *Asset Turn Over* dengan menggunakan Total Asset Turn Over (TATO) menggunakan persamaan :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan atau}}{\text{Total Aset}}$$

d. *Profitabilitas*

Untuk menghitung profitabilitas dengan menggunakan *return on asset* (ROA) dengan persamaan :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

e. *Likuiditas*

Untuk menghitung likuiditas dengan menggunakan current ratio dengan persamaan :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

F. Teknik Analisis Data

Data dalam penelitian ini diolah menggunakan program Microsoft Excel dan Econometric Views Enterprise Version 10

(Eviews) untuk meregresikan model yang telah dirumuskan dan menjadi alat prediksi yang baik dan tidak bias. Teknik analisis data adalah analisis regresi data panel.

Analisis regresi data panel merupakan analisis regresi yang menggabungkan data cross-sectional dan data time-series. Dengan mengkombinasikan data time-series dan data cross-sectional, data panel memberikan data yang lebih informatif, lebih variatif, mengurangi kolinearitas antar variabel, derajat kebebasan yang lebih banyak, dan efisiensi yang lebih besar. Dalam blog Ekonomi, Finansial, dan Ekonometrika batasan minimum data panel paling tidak 50 observasi (time-series xcross-sectional) karena kurang dari 50 observasi memiliki power of test kecil. (Chadijah, A; 2009)

Hasil dari penelitian ini disajikan dalam bentuk tabel hitung dan grafik. Alat analisis yang digunakan yaitu dengan pengujian asumsi klasik dan hipotesis, antara lain :

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menentukan teknik analisis merupakan rangkaian proses yang terhubung dalam prosedur penelitian. Analisis data dilakukan bertujuan untuk menjawab rumusan masalah dan hipotesis yang telah diajukan. Kemudian, hasil analisis data diinterpretasikan untuk dibuat kesimpulan.

Statistik dekriptif adalah statistik yang menggambarkan fenomena atau data sebagaimana dalam bentuk tabel, grafik, rata-rata, frekuensi ataupun bentuk lainnya. Dalam statistik

deskriptif, analisis dilakukan dalam bentuk tabel, grafik, kolom, perhitungan frekuensi, ukuran tendensi pusat (mean, median, modus), ukuran disperse (kisaran, standar deviasi, varian) dan lain sebagainya.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Verbeek (2000), Gujarati (2003), Aulia (2004) dan Wibisono (2005) dalam Ajija dkk (2011) menyimpulkan bahwa keunggulan dari data panel adalah data panel memiliki implikasi tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik seperti normalitas dan autokorelasi. Kesimpulan ini didasarkan pada :

- a. Uji normalitas hanya digunakan apabila jumlah data observasi kurang dari 30 untuk mengetahui apakah error term mendekati distribusi normal. Sedangkan data panel membutuhkan minimum 50 data observasi.
- b. Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Penggunaan metode *Generalized Least Square* (GLS) dapat menekan autokorelasi yang biasanya timbul dalam rumus *Ordinary Least Square* (OLS) sebagai akibat dari kesalahan estimasi varians.

Adapun asumsi klasik yang umumnya dilakukan adalah :

- a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2016). Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat korelasi yang melebihi 0.80 (> 0.80), maka terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2016).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain, jika variance dari satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

3. Analisis Regresi dengan Data Panel

Menurut Gujarati dalam Ghozali (2016) menyatakan bahwa teknik data panel adalah dengan menggabungkan jenis data cross-section dan time series. Persamaan model data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

Y = *Sustainable growth rate* (variabel yang dipengaruhi)

X_1 = Profitabilitas (variabel yang mempengaruhi)

X_2 = Likuiditas (variabel yang mempengaruhi)

X_3 = *Leverage* (variabel yang mempengaruhi)

X_4 = *Asset Turn Over* (variabel yang mempengaruhi)

a = Konstanta

b_1 = Nilai koefisien regresi variabel X_1

b_2 = Nilai koefisien regresi variabel X_2

b_3 = Nilai koefisien regresi variabel X_3

b_4 = Nilai koefisien regresi variabel X_4

e = Taraf kesalahan random

Menurut Gujarati (2013) ada tiga model untuk meregresikan data, yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *Random Effect Model*.

a. *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model (CEM) adalah model regresi data panel yang menggabungkan data time series dan cross section dengan pendekatan kuadrat paling kecil dan dapat menggunakan metode *pooled least square*. Asumsi *Common Effect Model* ini adalah :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

Y = variabel dependen

- α = konstanta
 β = koefisien regresi
 X = variabel independen
 i = cross section
 t = time series

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model adalah model regresi data panel yang memiliki efek berbeda antar individu dan individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan dapat diestimasi melalui teknik least square dummy. Asumsi *Fixed Effect Model* adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

- Y = variabel dependen
 α = konstanta
 β = koefisien regresi
 X = variabel independen
 i = cross section
 t = time series
 e = error

c. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model adalah model regresi data panel yang memiliki perbedaan dengan fixed effect model, pemakaian

random effect model mampu menghemat pemakaian derajat kebebasan sehingga estimasi lebih efisien. *Random Effect Model* menggunakan generalized least square sebagai pendugaan parameter. Asumsi *Random Effect Model* adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \dots + \beta_n X_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

Y = variabel dependen

α = konstanta

β = koefisien regresi

X = variabel independen

i = cross section

t = time series

4. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini hanya digunakan uji Chow dan uji Hausman dikarenakan uji Lagrange multiplier juga dapat dilihat pada kedua alat uji tersebut.

a. Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian untuk menentukan jenis model yang akan dipilih antara common effect model (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesis dalam menentukan model regresi data panel adalah apabila nilai cross section chi-square

< nilai signifikan (0,05), maka *Fixed Effect Model* akan dipilih. Sebaliknya, jika nilai cross section chi-square > nilai signifikan, maka *Common Effect Model* akan dipakai dan uji Hausman tidak diperlukan.

b. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian untuk menentukan jenis model yang akan dipilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (CEM). Hipotesis dalam menentukan model regresi data panel adalah apabila nilai cross section random < nilai signifikan(0,05), maka fixed effect model. Sebaliknya, jika nilai cross section random > nilai signifikan (0,05), maka *Random Effect Model* yang dipilih.

5. Pengujian Hipotesis

a. Uji Statistik t (Uji Signifikan Parameter Individual)

Uji t statistik bertujuan untuk menguji tingkat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 2013).

$H_0: \beta = 0$ secara parsial tidak ada pengaruh X terhadap Y

$H_a: \beta \neq 0$ secara parsial terdapat pengaruh X terhadap Y

Pengujian parsial terhadap koefisien regresi secara parsial dengan uji-t di tingkat 95% dan tingkat kesalahan analisis 5% dengan ketentuan degree of freedom (df) = n-k, dengan n adalah besarnya sampel, k merupakan jumlah variabel.

b. Uji F Statistik

Menurut Gujarati (2013), uji F statistik bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Pengujian ini menggunakan uji F tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan 5% dan degree of freedom (df1) = k-1, degree of freedom (df2) = n-k. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- 1) Jika probabilitas uji F < 0,05 maka, hipotesis diterima. Artinya ada pengaruh yang signifikan pada variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Jika probabilitas uji F > 0,05 maka hipotesis ditolak. Artinya, tidak ada pengaruh yang signifikan pada variabel independen terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2016) koefisien determinasi (R²) merupakan kemampuan untuk mengukur suatu model dalam menafsirkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil artinya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Penggunaan nilai R-squared dibutuhkan karena setiap tambahan satu variabel independen akan meningkatkan koefisien determinasi (R²), meskipun variabel tersebut tidak signifikan dapat diartikan jika mendekati nilai 1 maka variabel independen dapat memberikan informasi yang diinginkan

dalam memprediksi variabel dependen. Tetapi, jika nilai mendekati 0 maka variabel independen tidak dapat memberikan informasi yang diinginkan dalam memprediksi variabel dependen.

Menurut Chin (1998) dalam Ghozali (2016), nilai R-Square dikategorikan kuat jika lebih dari 0,67, moderat jika lebih dari 0,33 tetapi lebih rendah dari 0,67, dan lemah jika lebih dari 0,19 tetapi lebih rendah dari 0,33.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan *Digital* di Indonesia

Perusahaan *digital* yang baru saja dibangun biasanya masih bersifat tertutup. Ketika mulai berkembang dan siap untuk *go public*, artinya Perusahaan *digital* tersebut sudah siap menjual saham kepada publik dan menjadi peluang investasi bagi masyarakat umum. Dengan begitu, pendanaan dari luar bagi perusahaan pun dapat mengalir dengan lancar sehingga Perusahaan *digital* tersebut berpotensi untuk semakin tumbuh dan berkembang.

Sebuah Perusahaan *digital* yang ingin IPO harus memiliki struktur kepemimpinan yang jelas. Harus tertera jelas mulai dari perusahaan berbadan hukum PT, memiliki komisaris independen, adanya audit baik komite dan internal, dan ada sekretaris perusahaan. Untuk Perusahaan *digital* sendiri harus jelas mulai dari CEO dan orang-orang di dalam jajaran direksi, dan seterusnya.

Syarat lain IPO adalah mempunyai aset nyata minimal 100 miliar. Real asset bernilai minimal 100 miliar ini menjadi salah satu syarat utama untuk melakukan IPO. Dengan besaran aset yang sedemikian rupa, bisa menjadi jaminan bahwa Perusahaan *digital* tersebut mampu mengelola asetnya dengan baik sehingga ada jaminan juga bahwa modal yang akan didapat dari IPO pun mereka kelola dengan baik pula. Syarat akuntansi dan keuangan juga harus terpenuhi. Perusahaan *digital* sudah harus berjalan minimal satu tahun

dan punya kalkulasi akuntansi dan keuangan yang benar-benar terkelola dengan rapi dan baik.

PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk (KIOS) merupakan sebuah perusahaan teknologi yang menyediakan perangkat lunak dan perangkat keras platform untuk membantu Usaha, Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) di Indonesia melalui sistem kemitraan yang disebut Kioson Cash Point (KCP), dimana dalam melakukan kegiatan perekrutan mitra bisnis dan/atau pengumpulan hasil transaksi dari mitra bisnis Perusahaan (KCP) bekerjasama dengan pihak ketiga, yang disebut Kioson Corporate Correspondence (KCC). Kioson didirikan pada tanggal 29 Juni 2015 dan memulai operasi komersial pada bulan Agustus 2015.

PT. M Cash Integrasi Tbk (MCAS) merupakan penyedia self-kios *digital* dan layanan solusi IT yang inovatif. M Cash menawarkan beragam produk *digital* seperti pulsa dan token listrik, pembayaran tagihan, pemesanan tiket, e-tiket dan voucher *digital*. Perseroan merupakan anak usaha dari Kresna Graha Investama.

PT. Yelooo Integra Datonet Tbk (YELO) bergerak di bidang perdagangan, industri alat komunikasi dan jasa penyewaan alat teknologi komunikasi. Kegiatan usaha yang sedang dijalankan Perusahaan adalah pendapatan dari penggunaan data internet.

PT. Hensel Davest Indonesia Tbk (HDIT) didirikan pada tanggal 7 Januari 2013. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah berusaha dalam bidang konstruksi dan jasa konsultasi manajemen di bidang

teknologi informasi. Perusahaan memulai kegiatan operasi komersilnya pada tahun 2013. Perseroan memiliki produk bernama DavestPay. DavestPay adalah sebuah platform (aplikasi mobile, web atau API) transaksi distribusi *digital* dan perdagangan online (e-commerce) product yang menghubungkan masyarakat umum dan unbankable (tidak memiliki rekening Bank) dengan Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) dengan model Offline to Online System (O2O).

PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk (DIVA) bergerak dalam bidang penjualan pulsa elektrik. Perusahaan memulai kegiatan operasi komersialnya di tahun 2003. PT NFC Indonesia Tbk.

PT. Telefast Indonesia Tbk (TFAS) didirikan pada tanggal 17 Oktober 2008. Perusahaan bergerak dalam bidang penyedia solusi sumber daya manusia (SDM) yang terintegrasi antara Software Human Resources Information System (HRIS), Izin penyedia SDM dan Aplikasi pemberi dan pencari kerja. Produk dan layanan perusahaan diantaranya HR-KU, EWM, dan Bilik Kerja.

PT. *Digital* Mediatama Maxima Tbk (DMMX) didirikan pada tanggal 15 September 2015. Pada tanggal 12 Februari 2019, Perusahaan melakukan perubahan nama dari sebelumnya PT. *Digital* Marketing Solution menjadi PT. *Digital* Mediatama Maxima. Perusahaan ini bergerak dalam bidang pemasaran perdagangan *digital* dan platform pertukaran iklan cloud yang menyediakan layanan ujung ke ujung mulai dari manajemen konten, iklan terprogram hingga program akuisisi penjualan.

PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) adalah e-commerce Indonesia yang didirikan pada tahun 2010. Tujuan utamanya adalah untuk mendukung usaha kecil dan menengah untuk membuka usaha online, dan telah diperluas untuk mendukung bisnis milik keluarga tradisional yang berskala lebih kecil. Pada 2018, perusahaan tersebut menjadi perusahaan rintisan unicorn keempat di Indonesia yang berarti mencapai valuasi USD1 miliar. Pada tahun 2021, e-commerce ini mengelola 13,5 juta merchant. Kantor pusat terletak di Jakarta Selatan.

B. Uji Statistik Deskriptif

Tabel deskriptif menunjukkan seluruh variabel yang digunakan dalam model regresi berganda, yaitu Variabel Y atau Sustainable Growth Rate (SGR) merupakan variabel dependen dalam model regresi berganda ini. SGR merupakan indikator pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang. SGR ini sangat penting bagi perusahaan karena menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang dan juga memberikan informasi apakah perusahaan memiliki strategi yang baik dalam mengelola aset dan liabilitas untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan., variabel X_1 (*Leverage*), X_2 (*Asset Turn Over*), X_3 (*Profitability*) dan X_4 (*Liquidity*) sebagai variabel independen. Penjelasan dari masing-masing variabel adalah:

Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.009265	0.192874	1.831359	0.076561	12.70562
Maximum	0.127200	0.732000	7.510100	0.536600	113.9510
Minimum	-0.02860	0.006700	0.038400	0.000000	0.473900
Std. Dev.	0.026118	0.133511	1.701412	0.126854	21.65090

Sumber : Hasil olah data dengan eViews Enterprise 10

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata untuk variabel Y (*Sustainable growth rate*) adalah 0.009265, nilai terendah -0.028600 dan nilai tertinggi 0.127200 dengan standar deviasi sebesar 0.026118. Pada variabel X_1 (*Leverage*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.192874, nilai maksimum 0.732000, nilai minimum 0.006700 dan standar deviasi sebesar 0.133511. Untuk variabel X_2 (*Asset Turn Over*), nilai rata-rata sebesar 1.831359, nilai maksimum 7.510100, nilai minimum 0.038400 dan standar deviasi 1.701412. Nilai rata-rata variabel X_3 (*Profitability*) adalah 0.076561, nilai maksimum 0.536600, nilai minimum 0.000000 dan standar deviasi 0.126854.. Sedangkan variabel X_4 (*Liquidity*), nilai rata-ratanya sebesar 12.70562 dengan nilai maksimum 113.9510 dan nilai minimum 0.473900 serta standar deviasi 21.65090.

Pada peneltiian ini terlihat rata-rata *Sustainable growth rate* perusahaan *digital* di Indonesia sebesar 0.0092 atau 0,92% setiap triwulan. Kondisi tersebut tdak cukup baik dikarenakan perusahaan ini

mengandalkan pendanaan eksternal melalui fundraising dan hanya 19,28% rata-rata *leverage* dari perusahaan *digital*, sisanya adalah pendanaan eksternal berupa fundraising baik melalui pendanaan capital ventura maupun melalui pasar modal. Selain itu tingkat profitabilitas rata-rata hanya 7,65% yang menunjukkan nilai cukup rendah meskipun memiliki likuiditas yang sangat besar yaitu 1270,56%.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas

	X4	X3	X2	X1
X4	1.000000	-0.031352	0.068915	-0.409821
X3	-0.031352	1.000000	-0.030258	-0.223466
X2	0.068915	-0.030258	1.000000	0.057698
X1	-0.409821	-0.223466	0.057698	1.000000

Sumber : Hasil olah data dengan eViews Enterprise 10

Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat korelasi yang melebihi 0.80, maka terjadi multikolinearitas. Pada tabel diatas, seluruh variabel memiliki nilai $<0,80$ yang berarti data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dilakukan uji heteroskedastisitas.

Tabel 4.3 uji heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000163	0.006421	0.025387	0.9799
X1	0.024835	0.020163	1.231728	0.2246
X2	0.004391	0.002612	1.681070	0.0998
X3	0.021287	0.020449	1.040997	0.3036
X4	8.05E-05	0.000112	0.717326	0.4770

Sumber : Hasil olah data dengan eViews Enterprise 10

Untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dilakukan uji heteroskedastisitas, Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas. Pada tabel diatas terlihat probabilitas variabel X1 adalah 0.2246, variabel X2 sebesar 0.0998, variabel X3 senilai 0.3036 dan variabel X4 adalah 0.4770. seluruh variabel memiliki nilai $> 0,05$ sehingga data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

D. Pemilihan Instrumen Model Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Langkah pertama dalam pemilihan instrumen model regresi data panel adalah dengan melakukan uji Chow dengan membandingkan Model Common effect model (CEM) dengan Fixed effect model (FEM).

Tabel 4.4 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.044265	(8,41)	0.0088
Cross-section Chi-square	25.177412	8	0.0015

Sumber : Hasil olah data dengan eViews Enterprise 10

Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka dipilih model CEM, jika $< 0,05$ maka dipilih model FEM. Pada tabel diatas, nilai probabilitas Chi-Square sebesar $0.0015 < 0,05$ sehingga dipilih model FEM.

2. Uji Hausman

Setelah mendapatkan model dari uji Chow yaitu model FEM, maka selanjutnya adalah membandingkan antara model FEM dengan REM dengan menggunakan uji Hausman.

Tabel 4.5 uji hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.311703	4	0.8594

Sumber : Hasil olah data dengan eViews Enterprise 10

Apabila probabilitas $> 0,05$ maka dipilih model REM, jika $< 0,05$ maka dipilih model FEM. Pada tabel diatas, nilai probabilitas sebesar $0.8594 > 0,05$ sehingga model regresi data panel yang dipilih dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* atau REM.

E. Analisis Regresi Data Panel

Hasil analisis dengan menggunakan model regresi data panel telah memenuhi uji asumsi klasik dan uji instrumen antara variabel independen (*leverage*, *Asset Turn Over*, profitabilitas dan likuiditas) terhadap variabel dependen (*Sustainable growth rate*). Analisis ini digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh antara ketiga variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan hasil olah data, diperoleh regresi data panel model REM sebagai berikut :

Tabel 4.6 Regresi Data Panel

Model	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	-0.01067	0.00872	-1.22364	0.2269
Uji t X1	0.01164	0.02388	0.48760	0.0062
Uji t X2	0.01320	0.00267	4.94037	0.0000
Uji t X3	0.00922	0.02476	0.37246	0.0071
Uji t X4	0.00005	0.00013	-0.43905	0.0166
R-square	0.674915	Mean dependent var		0.00423
Adjusted R-square	0.590362	S.D. dependent var		0.02111
Uji F (Uji Model)	7.46589	Probabilitas Uji F		0.00008

Sumber : Hasil olah data dengan eViews Enterprise 10

Berdasarkan tabel diatas maka diperoleh persamaan regresi yaitu :

$$Y = -0.01067 + 0.01164 X_1 + 0.01320 X_2 + 0.00922 X_3 + 0.00005 X_4$$

Hasil dari model regresi diatas menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -0.01067 yang berarti ketika seluruh variabel dependen bernilai konstan, maka nilai dari *Sustainable growth rate* sebesar 0.01067. Koefisien *leverage* menunjukkan nilai sebesar 0.01164 yang berarti bahwa setiap tambahan *Sustainable growth rate* 1 satuan akan meningkatkan *leverage* sebesar 0.01164. Koefisien *Asset Turn Over* menunjukkan nilai sebesar 0.01320 yang berarti bahwa setiap tambahan *Sustainable growth rate* 1 satuan akan meningkatkan *Asset Turn Over* sebesar 0.01320. Koefisien *profitability* menunjukkan nilai sebesar 0.00922 yang berarti bahwa setiap tambahan *Sustainable growth rate* 1 satuan akan meningkatkan *profitability* sebesar 0.00922. Koefisien *liquidity* menunjukkan nilai sebesar 0.00005 yang berarti bahwa setiap tambahan *Sustainable growth rate* 1 satuan akan meningkatkan *liquidity* sebesar 0.00005.

F. Uji Hipotesis

1. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dapat diterima. Pada tabel diatas diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,00008 < 0,05$ maka pada model regresi ini variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian maka model ini dapat dilanjutkan.

2. Uji T

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

a. Hipotesis 1

Berdasarkan uji t secara parsial pada tabel diatas diperoleh nilai β sebesar 0.01164, yang berarti *leverage* berpengaruh positif dan nilai probabilitas $0.0062 < 0,05$ menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Sustainable growth rate*. Hasil uji t berarti mendukung hipotesis H_1 dan dapat diterima bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.

b. Hipotesis 2

Berdasarkan uji t secara parsial pada tabel diatas diperoleh nilai β sebesar 0.01320 yang berarti *Asset Turn Over* berpengaruh positif dan nilai probabilitas $0.0000 < 0,05$ menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Sustainable growth rate*. Hasil uji t berarti mendukung hipotesis H_1 dan dapat diterima bahwa *Asset Turn Over* berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.

c. Hipotesis 3

Berdasarkan uji t secara parsial pada tabel diatas diperoleh nilai β sebesar 0.00922, yang berarti *profitability* berpengaruh positif dan nilai probabilitas $0.0071 < 0,05$ menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Sustainable growth rate*. Hasil uji t berarti mendukung hipotesis H_1 dan dapat diterima bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.

d. Hipotesis 4

Berdasarkan uji t secara parsial pada tabel diatas diperoleh nilai β sebesar 0.00005, yang berarti *liquidity* berpengaruh positif dan nilai probabilitas $0.0166 < 0,05$ menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Sustainable growth rate*. Hasil uji t berarti mendukung hipotesis H_1 dan dapat diterima bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.

3. Uji Determinasi R square

Uji determinasi R square dilakukan untuk melihat seberapa besar variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini diperoleh hasil 0.674915 Ini berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini memberikan signifikansi sebesar 67,49%. terhadap variabel dependen. Sedangkan sisanya 32,51% adalah variabel lain yang tidak diteliti. Penelitian ini

menunjukkan bahwa variabel independen seperti Leverage, Asset Turn Over, Profitability dan Liquidity memiliki pengaruh kuat terhadap variabel dependen, Sustainable Growth Rate. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor ini memiliki kontribusi penting dalam menentukan tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan pada sebuah perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan dan mengelola faktor-faktor ini secara efektif untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang stabil dan berkelanjutan.

Nilai determinasi R square yang diperoleh dalam penelitian ini lebih tinggi daripada hasil penelitian Akhmad yafiz syam dkk (2021) yang memperoleh R^2 sebesar 58,9% meskipun menggunakan keempat variabel independen yang sama. Perbedaannya hanya pada pemilihan rasio NPM pada variabel profitability, peneliti memilih rasio ROA karena konsisten hanya memilih rasio-rasio yang mengalami pertentangan temuan riset terdahulu. Rasio ROA mengalami pertentangan temuan, sedangkan NPM tidak terjadi pertentangan temuan terdahulu.

G. Pembahasan

1. Determinasi sustainable growth rate

Dalam melakukan riset, menentukan tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sangat penting untuk memahami hubungan antara kedua variabel tersebut. Uji determinasi R square dapat digunakan untuk menentukan tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil

uji determinasi R square dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen memberikan signifikansi kategori kuat terhadap variabel dependen.

Variabel independen yang berpengaruh kuat terhadap variabel dependen memiliki dampak yang sangat penting bagi perusahaan. Hal ini karena variabel independen memiliki pengaruh yang memadai terhadap variabel dependen. Dalam hal ini, perusahaan harus memperhatikan variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen dan memastikan bahwa variabel independen tersebut dapat dioptimalkan agar dapat mempengaruhi variabel dependen dengan lebih besar.

Mempertimbangkan variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dalam strategi bisnis perusahaan akan membantu perusahaan dalam memperoleh pertumbuhan berkesinambungan yang lebih baik. Dalam hal ini, perusahaan harus memastikan bahwa variabel independen dapat dioptimalkan dan diperbaiki agar dapat mempengaruhi variabel dependen dengan lebih besar. Besaran pengaruh variabel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut mampu mempengaruhi pertumbuhan berkelanjutan perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Memperbaiki variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen berarti memfokuskan pada permasalahan inti perusahaan digital dan secara keseluruhan

akan membantu perusahaan dalam memperoleh pertumbuhan yang lebih baik dan memperkuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keempat variabel independen dengan menggunakan rasio yang memiliki pertentangan terhadap penelitian-penelitian terdahulu memiliki pengaruh kuat. Ini menunjukkan adanya variabel lain yang dapat mempengaruhi SGR.

2. Pengaruh *leverage* terhadap *Sustainable growth rate*

Pada penelitian diatas dapat dilihat bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate* dikarenakan *leverage* adalah salah satu cara efisien untuk memaksimalkan arus kas dan meningkatkan modal kerja sehingga perusahaan dapat tumbuh secara berkelanjutan. Namun, seiring dengan perkembangan ekonomi dan teknologi, perusahaan digital memiliki keunikan tersendiri dalam hal pengelolaan keuangan dan sumber pendanaan. Terlebih lagi, perusahaan digital juga memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat dan berkelanjutan seiring dengan perkembangan teknologi dan peningkatan pemakaian internet. Oleh karena itu, perlu adanya pemahaman dan analisis terhadap kinerja *leverage* perusahaan digital untuk menentukan tingkat pengaruh terhadap *sustainable growth rate*.

Kinerja leverage yang baik dapat memberikan dampak positif terhadap tingkat sustainable growth rate. Dengan tingkat leverage yang optimal, perusahaan dapat memperoleh modal tambahan dari sumber-sumber pendanaan eksternal sehingga mampu memperluas skala bisnis dan mempercepat tingkat pertumbuhan. Pada gilirannya, tingkat pertumbuhan yang stabil dan cepat akan memberikan kontribusi positif terhadap tingkat sustainable growth rate. Pendanaan eksternal seperti fundraising series dan private placement memiliki peran penting dalam meningkatkan tingkat leverage perusahaan digital. Pendanaan eksternal dapat menjadi sumber modal bagi perusahaan untuk memperluas skala bisnis dan mempercepat tingkat pertumbuhan. Selain itu, pendanaan eksternal juga dapat menjadi bentuk diversifikasi sumber pendanaan sehingga meminimalisir risiko perusahaan.

Tingkat leverage yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko perusahaan terhadap gagal bayar hutang. Oleh karena itu, perlu adanya pengontrolan dan perencanaan tingkat leverage yang tepat sesuai dengan kondisi perusahaan dan risiko yang mampu diterima. Perusahaan perlu memastikan bahwa tingkat leverage yang digunakan tetap dalam batas yang aman dan tidak membahayakan stabilitas keuangan perusahaan. Dalam hal pengukuran kinerja keuangan, beberapa rasio seperti debt to equity ratio dan debt to asset ratio dapat digunakan untuk

mengetahui tingkat leverage perusahaan. Rasio ini dapat memberikan informasi terkait dengan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan dan tingkat pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, perlu adanya pemahaman dan analisis terhadap kinerja leverage perusahaan digital dan dampaknya terhadap sustainable growth rate.

Semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan meningkatkan sustainable growth dikarenakan pendanaan yang bersumber dari hutang dapat menambah jumlah modal kerja bagi perusahaan, Namun tingginya *leverage* dapat meningkatkan risiko perusahaan gagal bayar terhadap hutang sehingga memungkinkan sebuah perusahaan untuk bangkrut. Dengan demikian, perusahaan perlu untuk terus mengontrol dan merencanakan tingkat *leverage* sebagai salah satu strategi bisnis sehingga perusahaan mampu untuk meningkatkan SGR.

Perusahaan pada umumnya memiliki tanggung jawab pembagian deviden kepada pemegang saham sehingga laba bersih tidak cukup baik diandalkan untuk menambah modal kerja. Perusahaan *digital* dalam penelitian ini juga menunjukkan kinerja *leverage* yang terus meningkat meskipun pada umumnya mengandalkan pendanaan eksternal baik berupa *fundraising series* maupun *private placement* dari para pemegang saham. Pentingnya mempertimbangkan faktor leverage dalam membuat strategi bisnis sangat terlihat pada perusahaan digital. Namun,

perusahaan digital tidak hanya harus memperhatikan tingkat leverage yang mereka miliki, namun juga harus memastikan bahwa mereka dapat mempertahankan tingkat leverage yang stabil dan tidak membebani perusahaan.

Perusahaan digital dapat mempertimbangkan beberapa faktor seperti tingkat hutang, rasio utang terhadap modal, dan rasio laba bersih terhadap modal. Ini dapat membantu perusahaan menentukan tingkat leverage yang optimal untuk memperkuat kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan SGR. Untuk memastikan tingkat leverage yang stabil dan dapat dipertahankan, perusahaan digital harus memantau kinerja keuangan mereka secara berkala dan membuat rencana strategis untuk mempertahankan tingkat leverage yang memadai. Ini meliputi melakukan analisis tren, mempertimbangkan situasi pasar, dan membuat proyeksi keuangan yang realistis. Perusahaan juga harus memastikan bahwa mereka memiliki sumber daya yang cukup untuk membayar hutang dan mempertahankan posisi keuangan yang baik. Dengan demikian, perusahaan digital dapat memastikan bahwa mereka dapat meningkatkan SGR secara berkelanjutan tanpa membebani perusahaan dan memperkuat kinerja keuangan mereka dalam jangka panjang.

Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu. Aldi Priyanto dan Robiyanto (2020), Akhmad yafiz syam,dkk(2021), Arinta Chandradinangga,dkk(2020), Hesty

Erviani Zulaecha,dkk (2020) dan Indarti,dkk (2021) yang semuanya meneliti pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2014-2019 menyatakan leverage dengan rasio DER berpengaruh terhadap SGR. Sedangkan penelitian terbaru oleh Farouq Altahtamouni, dkk (2022) juga menyimpulkan hal yang sama meskipun meneliti pada objek berbeda yaitu di perusahaan perbankan arab saudi periode 2010-2019.

Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian dari Norfhadzilahwati Rahim,dkk (2021) yang meneliti tentang perusahaan syariah di malaysia pada rentang 10 tahun dari 2007-2016. Perbedaan hasil ini disebabkan oleh perbedaan rentang waktu dan lokasi penelitian yaitu di malaysia dan Indonesia. Perbedaan mencolok adalah sebaran sampel yang terdiri dari 6 sektor perusahaan malaysia, sedangkan seluruh penelitian yang sejalan dengan penelitian ini fokus pada 1 sektor yakni perusahaan manufaktur, perbankan atau perusahaan digital saja. Petra Felisitas Anu Pede (2021) yang juga tidak sejalan dengan penelitian ini meskipun berlokasi di indonesia dan meneliti sektor manufaktur namun perbedaan hasilnya dikarenakan rentang data hanya 1 tahun sehingga lebih bersifat regresi linear sederhana.

3. Pengaruh *Asset Turn Over* terhadap *Sustainable growth rate*

Pada penelitian diatas terlihat bahwa variabel *Asset Turn Over* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate* dikarenakan perputaran asset yang tinggi akan

meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dan juga memperbesar laba. Hal ini dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan. Tingkat perputaran asset memegang peranan penting dalam membantu perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan. Variabel Asset Turn Over dalam penelitian ini membuktikan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Sustainable Growth Rate (SGR).

Perputaran asset yang tinggi menunjukkan efisiensi operasi perusahaan dan juga memperbesar laba, sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan harus berfokus pada perbaikan kinerja perputaran asset untuk memperkuat pertumbuhan bisnis. Asset Turn Over menunjukkan kontribusi asset perusahaan terhadap penjualan. Perbedaan signifikan dalam tingkat perputaran asset dapat ditemukan antara perusahaan yang berorientasi pada asset berwujud dan perusahaan yang berorientasi pada asset tak berwujud. Perusahaan digital memiliki orientasi asset tak berwujud yang tinggi seperti software, hak paten, hak merk dan asset digital berharga lainnya, sehingga asset berwujud seperti hardware, bangunan dan peralatan operasional lainnya biasanya digunakan untuk penunjang bisnis. Karena perusahaan digital memiliki orientasi asset tak berwujud yang tinggi, Asset Turn Over pada perusahaan digital biasanya berada di bawah standar industri yaitu 25 kali. Namun, perusahaan harus terus memantau dan

meningkatkan perputaran asset mereka untuk memastikan pertumbuhan berkelanjutan.

Asset Turn Over dapat menunjukkan seberapa besar kontribusi asset perusahaan terhadap penjualan. Meskipun tingkat perputaran asset memiliki perbedaan signifikan antara perusahaan yang berorientasi asset berwujud seperti manufaktur dan retail dibandingkan perusahaan yang berorientasi asset tak berwujud seperti perusahaan jasa dan perusahaan *digital*. Hal ini mempengaruhi rata tingkat perputaran asset perusahaan *digital* secara umum.

Perusahaan digital harus berusaha untuk mempercepat perputaran asset mereka agar dapat meningkatkan SGR. Hal ini dapat dilakukan dengan mempercepat waktu penjualan produk dan jasa, mengurangi waktu produksi dan meningkatkan tingkat efisiensi dalam pengelolaan asset. Perbaikan efisiensi pengelolaan asset dan perputaran asset akan membantu perusahaan digital untuk meningkatkan laba dan meningkatkan pertumbuhan. Hal ini akan membantu perusahaan untuk menjaga keseimbangan antara pertumbuhan dan stabilitas keuangan. Perusahaan digital juga dapat berinvestasi dalam asset baru untuk mempercepat perputaran asset mereka. Ini dapat melibatkan pembelian peralatan baru yang lebih efisien, menambah jumlah staf untuk mempercepat proses produksi, dan memperluas jangkauan pasar.

Kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan assetnya secara efisien sangat penting untuk menjaga sustainable growth rate. Asset Turn Over yang tinggi akan membantu perusahaan dalam mengoptimalkan pendapatan dan memperkecil biaya operasional. Oleh karena itu, perusahaan perlu untuk terus memantau dan meningkatkan Asset Turn Over dengan memperbaiki proses bisnis dan memperluas skala operasi.

Asset Turn Over juga menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam mengelola asset dan memaksimalkan penjualan dari asset yang dimilikinya. Asset Turn Over yang tinggi dapat meningkatkan daya saing perusahaan dan membantu perusahaan dalam memperkuat posisi bisnisnya dalam industri. Perusahaan digital seperti yang ditemukan dalam penelitian ini memiliki orientasi asset tak berwujud yang tinggi seperti software, hak paten, hak merk dan asset digital berharga lainnya. Oleh karena itu, perusahaan digital perlu untuk memperbaiki manajemen asset dan memperluas skala bisnis untuk meningkatkan Asset Turn Over dan menjaga sustainable growth rate.

Kinerja perusahaan dalam mengelola asset juga mempengaruhi kredibilitas dan percepatan dalam mendapatkan pendanaan eksternal. Dengan Asset Turn Over yang tinggi, perusahaan akan memiliki kemampuan untuk memperoleh dana dari sumber eksternal dan mempercepat pertumbuhan bisnis.

Dengan demikian, perusahaan perlu untuk mempertimbangkan Asset Turn Over sebagai salah satu indikator kinerja bisnis dan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi sustainable growth rate. Perusahaan perlu untuk memperbaiki manajemen asset dan memperluas skala bisnis untuk meningkatkan Asset Turn Over dan menjaga pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan.

Perusahaan *digital* memiliki orientasi asset tak berwujud (*intangible asset*) yang tinggi seperti software, hak paten, hak merk dan asset *digital* berharga lainnya sehingga asset berwujud berupa hardware, bangunan dan peralatan operasional lainnya umumnya digunakan untuk penunjang bisnis. Hal ini menyebabkan *Asset Turn Over* pada perusahaan *digital* berada dibawah standar industri kashmir yaitu 25 kali.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Hesty Erviani Zulaecha,dkk (2020) dan Akhmad Yafiz Syam,dkk (2021) yang meneliti pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil ini sejalan pula dengan Norfhadzilahwati Rahim,dkk (2021) yang meneliti pada perusahaan syariah di Malaysia dan Farouq Altahtamouni, dkk (2022) yang meneliti pada perusahaan perbankan di arab saudi.

Temuan ini tidak sejalan dengan Aldi Priyanto,dkk (2020) periode 2015-2018 dan Indarti,dkk (2021) periode 2017-2019 yang meneliti pada perusahaan manufaktur di BEI. Perbedaan kedua penelitian tersebut dengan penelitian yang sejalan adalah penafsiran ambang batas 0,05 probabilitas sebagai dasar ada/

tidak pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan penelitian yang sejalan menggunakan probabilitas sebagai tolok ukur signifikansi pengaruh. Hal tersebut sesuai dengan Gujarati (2011) yang menggunakan nilai β untuk tolok ukur ada/tidaknya pengaruh, sedangkan probabilitas sebagai tolok ukur signifikansi pengaruh dalam penelitian regresi data panel.

4. Pengaruh *profitability* terhadap *Sustainable growth rate*

Pada variabel *profitability* diatas terlihat bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate* dikarenakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba akan meningkatkan dana internalnya sehingga dapat meningkatkan *sustainable growth rate*. Dengan tersedianya dana internal perusahaan maka akan menekan pendanaan dari luar perusahaan yang dapat mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan itu sendiri.

Variabel *profitability* memiliki pengaruh yang sangat penting dalam menentukan *sustainable growth rate* suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari assetnya dapat memprediksi kemampuannya dalam mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan. Bila perusahaan dapat menghasilkan laba yang memadai, maka dana internalnya akan terus mengalir, mengurangi risiko kebangkrutan dan meningkatkan pertumbuhan secara berkelanjutan.

Salah satu metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari assetnya. Dalam hal ini, perusahaan digital tampak memiliki tingkat pertumbuhan triwulan yang cukup baik meskipun dalam beberapa periode modal kerja lebih banyak digunakan untuk ekspansi usaha. Namun, perusahaan digital tetap dapat mempertahankan tingkat profitabilitas yang stabil meskipun ada beberapa periode laba bernilai negatif. Untuk meningkatkan tingkat profitabilitas, perusahaan digital dapat melakukan beberapa hal seperti memperkuat posisi pasar, meningkatkan efisiensi operasional, dan menjaga agar tingkat risiko tetap rendah. Dalam hal memperkuat posisi pasar, perusahaan digital dapat melakukan diversifikasi produk, memperluas jangkauan pasar, dan memperkuat relasi dengan pelanggan.

Profitability umumnya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Salah satu metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kemampuan menghasilkan laba bersih dari asset perusahaan. Perusahaan *digital* dalam penelitian ini menunjukkan tingkat pertumbuhan triwulan yang cukup baik meskipun tampak bahwa tambahkan modal kerja lebih banyak digunakan untuk ekspansi usaha namun masih dapat mempertahankan profitabilitasyang relatif stabil. Beberapa perusahaan *digital* dalam penelitian ini memiliki nilai

profitabilitas o dikarenakan ekspansi usaha pada triwulan tersebut membuat laba berjalan bernilai negatif terutama pada triwulan I dan II dimana biasanya perusahaan tersebut mendapatkan seri pendanaan dari investor baru. Ekspansi tersebut terutama pada ekspansi yang mengakibatkan pengadaan infrastuktur asset berwujud sehingga menggunakan modal kerja yang besar namun secara umum memiliki profitabilitas dan pertumbuhan tahunan yang stabil.

Beberapa perusahaan digital yang memiliki nilai profitabilitas yang rendah pada triwulan tertentu dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti ekspansi usaha yang memerlukan pengadaan infrastruktur asset berwujud yang menggunakan modal kerja yang besar. Meskipun demikian, perusahaan digital tersebut secara umum memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan tahunan yang stabil. Dengan tingginya nilai profitability pada perusahaan digital, maka perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan juga memperluas jangkauan usaha. Ini juga membantu perusahaan mempertahankan pertumbuhan secara berkelanjutan, karena mereka memiliki dana internal yang memadai untuk membiayai pertumbuhan mereka sendiri tanpa tergantung pada dana dari pihak luar.

Profitabilitas juga mempengaruhi persepsi investor dan calon investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi tingkat

profitabilitas perusahaan, semakin besar kepercayaan investor dan calon investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan pertumbuhan secara berkelanjutan. Namun, perlu diperhatikan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi juga bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan sedang mengejar laba dengan memotong pengeluaran pada hal-hal yang penting seperti pengembangan produk dan layanan, pengembangan sumber daya manusia dan lain sebagainya. Oleh karena itu, perlu dilakukan evaluasi terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan agar dapat memastikan bahwa profitabilitas tersebut tidak merugikan perusahaan pada jangka panjang. Dengan demikian, profitabilitas memegang peran penting dalam mempengaruhi sustainable growth rate perusahaan digital.

Perusahaan digital dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan lebih mampu meningkatkan pertumbuhan secara berkelanjutan karena memiliki dana internal yang memadai dan juga memiliki persepsi yang baik di mata investor dan calon investor. Oleh karena itu, perusahaan harus terus berupaya meningkatkan tingkat profitabilitas mereka dan juga memastikan bahwa profitabilitas tersebut tidak merugikan perusahaan pada jangka panjang. Dalam menilai tingkat profitabilitas, sebaiknya diperhatikan juga faktor-faktor lain seperti tingkat risiko, pertumbuhan industri, dan tingkat kompetisi. Perusahaan digital yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi harus mampu

mempertahankan tingkat ini dengan cara menjaga agar tingkat risiko tetap rendah, pertumbuhan industri tetap stabil, dan tingkat kompetisi tetap kondusif.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Arinta Chandradinangga,dkk (2020). Yang meneliti pada perusahaan manufaktur di BEI 2015-2017. Meskipun menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, namun hasil yang diperoleh tetap sejalan dengan penelitian ini yang menggunakan regresi data panel yaitu profitabilitas dengan rasio ROA berpengaruh terhadap SGR. Temuan ini tidak sejalan dengan Petra Felisitas Anu Pede (2021) yang meneliti pada perusahaan manufaktur tahun 2019. Perbedaan utama adalah rentang data hanya 1 tahun sehingga data profitabilitas tersebut tidak dapat digunakan untuk mengukur naik turunnya tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Selain ROA, 5 penelitian lain juga meneliti variabel profitabilitas tetapi dengan rasio berbeda yaitu 4 penelitian dengan rasio NPM dan semuanya menyatakan berpengaruh terhadap SGR, serta 1 penelitian menggunakan rasio ROE dan temuannya menyatakan berpengaruh terhadap SGR.tidak ada pertentangan temuan pada variabel profitabilitasw dengan rasio NPM dan ROE tersebut.

5. Pengaruh *liquidity* terhadap *Sustainable growth rate*

Pada penelitian diatas terlihat bahwa *liquidity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate* dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas sudah efisien

dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan, karena beberapa aset yang harus dikerahkan mendukung strategi pertumbuhan, dan daya saing dengan demikian terkait dengan aset tidak produktif. Liquidity adalah salah satu faktor penting yang mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan. Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan dan dapat mempengaruhi kinerja finansial.

Dalam penelitian ini, terlihat bahwa liquidity memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Sustainable growth rate. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas efisien dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan, karena beberapa aset yang harus dikerahkan untuk mendukung strategi pertumbuhan dan daya saing. Menurut penelitian, meningkatnya likuiditas pada suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang semakin besar. Dalam hal ini, aset lancar tersebut tidak digunakan secara efisien, sehingga menyebabkan hutang jangka pendek terus meningkat. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga efisiensi asset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan agar tidak menganggur dan juga dapat memaksimalkan laba perusahaan. Efisiensi dalam penggunaan asset lancar dapat membantu perusahaan untuk mempercepat pertumbuhan dan meningkatkan daya saing.

Dalam penelitian ini juga terlihat bahwa perusahaan digital memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan digital, maka semakin menurun laju pertumbuhan perusahaan. Jika likuiditas terus meningkat, maka perusahaan akan mengalami penurunan kinerja keuangan dan berujung pada stagnasi pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa asset lancar pada perusahaan digital cenderung menumpuk pada triwulan tertentu. Hal ini dikarenakan periode penggunaan kas dan piutang yang tidak stabil oleh perusahaan digital yang berorientasi produk digital dan jasa.

Perusahaan digital harus memperhatikan masalah likuiditas ini dengan baik dan mengambil tindakan yang tepat untuk mengatasi masalah ini. Misalnya dengan memastikan bahwa aset lancar tidak menumpuk pada triwulan tertentu dan memastikan bahwa aset lancar digunakan secara efisien untuk memaksimalkan perusahaan. Meningkatnya likuiditas pada perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki asset lancar yang semakin membesar. Dalam hal ini asset lancar tersebut tidak digunakan secara efisien sementara hutang jangka pendek terus meningkat. Perusahaan perlu menjaga efisiensi asset lancar seperti kas, piutang dan persediaan agar tidak menganggur dan juga dapat memaksimalkan laba perusahaan.

Likuiditas merupakan indikator penting bagi keuangan perusahaan. Kelebihan likuiditas memberikan perusahaan fleksibilitas untuk mengatasi berbagai situasi keuangan yang tidak diinginkan. Namun, dalam penelitian yang dilakukan, terlihat bahwa likuiditas juga memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap sustainable growth rate. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kelebihan likuiditas tidak efisien dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Beberapa aset harus dikerahkan untuk mendukung strategi pertumbuhan dan daya saing, sehingga aset tersebut tidak produktif.

Meningkatnya likuiditas pada perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang semakin besar. Aset lancar yang tidak digunakan secara efisien sementara hutang jangka pendek terus meningkat, membuat perusahaan harus mempertimbangkan efisiensi aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan. Jika perusahaan tidak mempertahankan efisiensi aset lancar, maka aset tersebut akan menganggur dan tidak memaksimalkan laba perusahaan.

Perusahaan digital juga menunjukkan hasil yang sama. Semakin tinggi likuiditas perusahaan digital, maka semakin menurun laju pertumbuhan perusahaan. Jika likuiditas terus meningkat, maka perusahaan akan mengalami penurunan kinerja keuangan dan berujung pada stagnasi pertumbuhan perusahaan. Hal ini dikarenakan periode penggunaan kas dan piutang yang

tidak stabil pada perusahaan digital yang berorientasi produk dan jasa digital. Asset lancar menumpuk pada triwulan tertentu, yang menunjukkan bahwa perusahaan digital harus mempertimbangkan efisiensi aset lancar. Untuk memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan, perusahaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara likuiditas dan aset produktif. Memiliki tingkat likuiditas yang optimal memungkinkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan mempertahankan keseimbangan keuangan. Namun, jika likuiditas terlalu tinggi, maka perusahaan akan kehilangan efisiensi dan mempengaruhi laju pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan digital dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditasnya maka semakin menurun laju pertumbuhan perusahaan. Apabila likuiditas ini terus meningkat maka perusahaan akan mengalami penurunan kinerja keuangan dan berujung pada stagnasi pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa asset lancar menumpuk pada triwulan tertentu dikarenakan periode penggunaan kas dan piutang yang tidak stabil oleh perusahaan digital yang berorientasi produk *digital* dan jasa.

Untuk menjaga agar pertumbuhan perusahaan tetap stabil dan berkesinambungan, perusahaan digital harus mempertimbangkan beberapa hal seperti efisiensi pengelolaan asset lancar, dan memastikan bahwa aset tersebut digunakan

dengan baik dan efisien untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Salah satu cara untuk memastikan aset lancar digunakan dengan baik adalah dengan memastikan bahwa kas, piutang dan persediaan tidak menumpuk dan tidak menganggur. Perusahaan juga harus memastikan bahwa hutang jangka pendek tidak terus meningkat seiring dengan meningkatnya likuiditas. Hal ini dapat dilakukan dengan memastikan bahwa likuiditas perusahaan digunakan secara efisien dan tidak hanya diterima dan disimpan. Perusahaan juga harus memastikan bahwa strategi pertumbuhan yang diterapkan memperhatikan aspek keuangan dan ekonomi, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan potensi pertumbuhan perusahaan tanpa menimbulkan masalah keuangan dan ekonomi.

Sebagai perusahaan digital, perusahaan harus memahami bahwa likuiditas bukanlah hal yang selalu baik dan dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan likuiditas sebagai bagian dari strategi pertumbuhan perusahaan dan memastikan bahwa likuiditas tidak menjadi masalah yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Dengan memahami pengaruh likuiditas terhadap pertumbuhan perusahaan, perusahaan dapat mengambil tindakan yang tepat dan tepat waktu untuk memastikan bahwa pertumbuhan perusahaan tetap stabil dan berkesinambungan. Ini bisa dilakukan dengan memastikan bahwa aset lancar digunakan

secara efisien, mempertahankan stabilitas hutang jangka pendek, dan memastikan bahwa strategi pertumbuhan perusahaan memperhatikan aspek keuangan dan ekonomi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Emmanuel R. Kessy, dkk(2021) yang meneliti pada perusahaan perbankan di negara Tanzania. Meskipun perbedaannya adalah penelitian tersebut menggunakan rasio Loan to Funding Ratio (LFR) yang merupakan rasio khusus pada perbankan, namun menghasilkan temuan yang sama yaitu liquidity berpengaruh terhadap SGR. Penelitian ini tidak sejalan dengan Aldi Priyanto,dkk (2020) dan Akhmad Yafiz Syam,dkk (2021) yang meneliti pada perusahaan manufaktur di BEI yang menyatakan bahwa liquidity dengan rasio CR tidak berpengaruh terhadap SGR. Perbedaannya adalah kedua temuan tersebut menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang merupakan perusahaan dengan proses bisnis berorientasi produk fisik, sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan digital yang lebih berorientasi pada produk tidak berwujud (intangible product) dan jasa.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Variable *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate* yang menandakan bahwa *leverage* adalah salah satu cara efisien untuk memaksimalkan arus kas dan meningkatkan modal kerja sehingga perusahaan dapat tumbuh secara berkelanjutan.
2. Variabel *Asset Turn Over* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate* sehingga perputaran asset yang tinggi akan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dan juga memperbesar laba yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.
3. Variabel *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate* yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada dasarnya juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan.
4. Variabel *liquidity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable growth rate* yang berarti bahwa perusahaan yang

memiliki likuiditas sudah efisien dalam menjaga pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian pembahasan dan simpulan yang telah dikemukakan di atas, dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Saran Metodologis

Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor lain yang mempengaruhi *Sustainable growth rate* dengan menggunakan indikator rasio dan variabel yang berbeda. Beberapa rasio yang dapat digunakan adalah NPM dan ROE.

2. Saran Praktis

a) Bagi Perusahaan

Perusahaan digital sebaiknya menjaga strategi untuk menjaga keseimbangan antara biaya operasional dan pendapatan sehingga kualitas aset dan likuiditas berada pada posisi yang lebih baik

b) Bagi Investor

Investor dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai acuan factor apa saja yang menjadi penentu dalam mengukur perusahaan digital yang memiliki potensi pertumbuhan yang berkelanjutan dimasa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D., Asyik, N.F., Midiantari, N. 2021. Intellectual Capital Terhadap Financial Performance Dan Sustainable Growth. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Volume 5, Nomor 2, Juni 2021 : 159 – 179
- Ajija., Shochrul, R. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat
- Altahtamouni, F., Alfayhani, A., Qazaq, A., Alkhalifah, A., Masfer, H., Almutawa, R., Alyousef, S. 2022. *Sustainable growth rate and ROE Analysis: An Applied Study on Saudi Banks Using the PRAT Model*. *Journal of Economies*. Vol.10, no.70. <https://doi.org/10.3390/economies10030070>
- Bestari, N, P. 2022. Diguncang *Bubble burst*, Ini Daftar *Start-up* yang Lakukan PHK. <https://www.cnbcindonesia.com/tech/20220528113757-37-342498/diguncang-bubble-burst-ini-daftar-Start-up-yang-lakukan-phk>
- Chadidjah, A., & Elfiyan, I. 2009. Model Regresi Data Panel untuk Menaksir Realisasi Total Investasi Asing dan Dalam Negeri.(Studi Kasus di Provinsi Jawa Barat). *Prosiding Seminar Nasional Matematika dan Pendidikan Matematika, Jurusan Pendidikan Matematika FMIPA UNY*. ISBN: 978-979-16353-3-2
- Chandradinangga, A., Rita, M. R 2020. Peranan *Leverage* dan rofitabilitas Terhadap Sustainable Growth: Studi pada Sektor Manufaktur di BEI. *International Journal of Social Science and Business*. volume 4, Number 2, Tahun 2020, pp. 155-161
- Eldiani, N. 2021. Kinerja Keuangan Bank Milik Pemerintah (BUMN) Vs Kinerja Keuangan Bank Milik Swasta (BUMS). *Jurnal Prismakom*. Vol. 19 No. 1, Desember 2021.
- Ghozali, 2016, *Aplikasi Analisis Multivariete dengan. Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Semarang: Badan. Penerbit UNDIP

- Gujarati, D. N. .2013. Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi Kelima. Mangunsong, R. C. penerjemah. Jakarta: Salemba Empat
- Handoko, H. 2011. *Manajemen. Edisi 2*, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Indarti., Apriliyani, I. B., Onasis, D 2021. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan *Asset Turn Over* Terhadap *Sustainable growth rate* pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, Online ISSN:2622-5379. Vol. 4, No. 3
- Indriani. D.(2019). *Pengaruh Marjin Laba Bersih, Pertumbuhan Penjualan Dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017*.Tesis. Universitas Komputer Indonesia.
- Karnadi, Alif. 2021. 8 Negara dengan *Start-up* Terbanyak, Indonesia Urutan Berapa?. *DataIndonesia*. [https://dataindonesia.id/digital / detail/8-negara-dengan-start-up-terbanyak-indonesia-urutan-berapa](https://dataindonesia.id/digital/detail/8-negara-dengan-start-up-terbanyak-indonesia-urutan-berapa)
- Kasmir. 2018. Analisis Laporan Keuangan. Depok: PT Raja Grafindo Persada
- Kessy, E, R., Mayala, N, M., Taya, A, L. 2021. Assessment of Assets Quality and *Liquidity* on *Sustainable growth rate* of Small and Medium Banks in Kilimanjaro, Tanzania. *International Journal of Contemporary Applied Researches*. ISSN: 2308-1365 .Vol. 8, No. 8
- Mediana. 2021. Sebanyak 90 Persen *Start-up* Berakhir dengan Kegagalan. <https://www.kompas.id/baca/desk/2021/07/17/sebanyak-90-persen-start-up-berakhir-dengan-kegagalan>
- Narmandakh, B. (2014). Determinants of Capital structure: Pecking order theory Evidence from Mongolian listed firms.
- Nofina. 2021. Terungkap! Biang Kerok Bisnis *Start-up* Bisa Gagal di Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/tech/20220528154241-37-342544/terungkap-biang-kerok-bisnis-start-up-bisa-gagal-di-indonesia>

- Nor, F.M., Ramli, N. A., Marzuki,A., Rahim, N. F 2020. Corporate *Sustainable growth rate*: The Potential Impact Of Covid-19 On Malaysian Companies. The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research Vol. 17, Special Issues 2020, Pp. 25-38
- Nurhalimah. 2021. Potensi Ekonomi *Digital* 2022: Belajar dari Pertumbuhan 2021. <https://www.cips-indonesia.org/post/opini-potensi-ekonomi-digital-2022-belajar-dari-pertumbuhan-2021>
- Pede, P. F. A. 2021. Pengaruh *Return on assets* Dan Debt To Equity Ratio Terhadap *Sustainable growth rate* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019. JIMEN | Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen. vol. 1, no. 2, April 2021
- Priyanto, A., Robiyanto 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Sustainable growth rate* Terhadap Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi) Vol. 4 No. 2, 2020
- Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B. Bandung: Alfabeta
- Sulistyorini. 2009. *Manajemen Pendidikan Islam. Konsep, Strategi, dan Aplikasi*, Yogyakarta: Teras
- Syam, A. Y., Artinah, B., & Asiah, A. N. 2021. Influencing Factors of Company's Sustainable Growth: Evidence from Indonesia. International Journal of Innovative Science and Research Technology, 6(7), 291-297.
- Wijaya, A., Atahau, A. D. R. 2021. *Profitability* and Sustainable Growth of Manufacturing Firms: Empirical Evidence from Malaysia and Indonesia. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Nol.9(1), 2021, p.13-24
- Zulaecha, H. E., Rachmania, D., Hakim, M. Z., Utami, Sri. 2019. Pengaruh Return Saham, Assets Turnover, *Leverage*, Dan Price To Book Value Terhadap Deviasi Actual Growth Rate Dari *Sustainable growth rate*. Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 4 (No.2),E-ISSN 2549-791X



1.Data keuangan perusahaan sampel

Perusahaan	Tahun	Triwulan	Aset Lancar	Total aset	Hutang Lancar	Total Hutang	Ekuitas	Penjualan	Laba Bersih	Total deviden
KIOS	2021	1	165,648	186,174	10,019	136,271	49,840	94,998	171	161
KIOS	2021	2	47,659	65,223	4,587	5,094	60,128	175,434	1,891	1,481
KIOS	2021	3	44,311	62,392	1,042	1,549	60,843	274,016	2,569	2,190
KIOS	2021	4	61,814	79,197	17,509	17,571	61,626	339,031	3,353	2,499
KIOS	2022	1	47,348	64,751	2,715	2,777	61,974	47,218	348	314
KIOS	2022	2	95,098	110,958	46,907	46,968	63,990	146,374	2,363	2,313
MCAS	2021	1	1,427,060	1,921,668	506,875	594,929	1,326,739	3,287,650	40,606	16,509
MCAS	2021	2	1,532,811	2,036,647	470,502	550,764	1,485,882	6,268,024	99,492	47,586
MCAS	2021	3	1,546,357	2,018,403	456,223	528,981	1,489,421	9,493,744	129,838	56,993
MCAS	2021	4	1,625,320	2,134,534	553,134	617,517	1,517,016	7,796,398	141,586	63,078
MCAS	2022	1	1,555,653	2,102,312	659,532	732,936	1,369,375	3,044,399	21,314	60,509
MCAS	2022	2	1,647,281	2,207,390	726,919	795,505	1,411,884	6,310,713	25,814	16,543
NFCX	2021	1	1,111,113	1,447,577	356,818	424,691	1,022,885	2,127,984	32,205	21,330
NFCX	2021	2	1,255,490	1,599,783	346,960	409,263	1,190,519	4,120,983	182,699	97,455
NFCX	2021	3	1,412,546	1,728,586	311,315	368,105	1,360,480	6,446,092	311,142	164,889
NFCX	2021	4	1,580,381	1,926,693	485,003	539,497	1,387,195	8,885,891	338,519	162,080
NFCX	2022	1	1,637,011	1,990,483	548,770	598,318	1,392,165	2,630,195	30,359	27,565
NFCX	2022	2	1,586,067	1,936,222	492,752	537,057	1,399,165	5,058,249	37,360	30,805
YELO	2021	1	7,309	37,887	1,744	2,064	35,822	1,456	0	0
YELO	2021	2	3,234	32,063	3,416	3,724	28,338	9,774	0	0
YELO	2021	3	3,128	30,209	6,601	6,910	23,299	13,069	0	0

YELO	2021	4	118,623	293,288	1,041	1,960	291,238	500,078	14,240	14,063
YELO	2022	1	125,388	295,312	1,133	2,051	293,261	113,830	1,933	1,841
YELO	2022	2	135,476	315,085	17,476	18,394	296,690	600,977	5,363	5,115
DIVA	2021	1	1,169,495	1,356,920	263,006	290,134	1,066,785	942,690	184,790	184,508
DIVA	2021	2	1,660,935	1,844,379	254,687	279,906	1,564,472	2,397,889	682,477	682,110
DIVA	2021	3	2,192,381	2,344,431	186,223	209,539	2,134,891	3,613,658	1,252,897	1,249,30
DIVA	2021	4	2,206,333	2,360,148	191,386	211,681	2,148,467	4,852,117	1,266,472	1,260,05
DIVA	2022	1	2,279,518	2,433,497	196,885	215,191	2,218,305	1,044,070	76,837	74,225
DIVA	2022	2	2,280,213	2,439,779	184,862	201,875	2,237,903	2,319,909	96,436	92,068
HDIT	2021	1	356,639	429,979	64,270	69,037	360,941	4,912	109	0
HDIT	2021	2	328,407	398,458	32,878	42,127	356,331	4,500	0	0
HDIT	2021	3	332,574	399,323	15,465	45,948	353,375	6,562	0	0
HDIT	2021	4	387,817	464,610	11,455	110,963	353,647	15,568	0	0
HDIT	2022	1	325,911	399,112	11,288	51,041	348,070	4,679	0	0
HDIT	2022	2	298,238	367,674	10,032	11,811	355,862	15,992	2,215	2,113
TFAS	2021	1	201,585	222,163	58,587	62,779	159,384	139,634	1,926	1,918
TFAS	2021	2	213,629	247,700	71,709	75,658	172,041	307,861	14,769	14,600
TFAS	2021	3	220,264	276,610	70,904	75,029	201,580	489,882	38,406	38,153
TFAS	2021	4	224,219	275,050	75,415	78,994	196,056	644,576	26,710	26,627
TFAS	2022	1	226,699	283,174	84,690	88,351	194,823	157,011	0	0
TFAS	2022	2	222,324	292,904	93,033	96,692	196,212	403,544	1,094	0
DMMX	2021	1	582,192	820,889	71,080	124,839	696,049	180,679	10,308	0
DMMX	2021	2	683,462	928,444	76,851	126,768	801,675	363,576	115,968	115,858
DMMX	2021	3	836,411	1,040,904	69,574	115,557	925,346	715,852	226,568	226,188
DMMX	2021	4	851,351	1,085,765	92,444	134,423	951,341	1,150,441	239,129	239,129

DMMX	2022	1	858,548	1,099,662	102,860	141,026	958,635	559,589	7,293	6,612
DMMX	2022	2	877,760	1,116,315	119,981	154,181	962,134	924,298	10,792	10,129
BUKA	2021	1	1,769	2,593	881	985	1,607	423	0	0
BUKA	2021	2	3,116	4,043	927	1,027	3,016	863	0	0
BUKA	2021	3	24,157	25,019	9,965	1,067	23,952	1,347	0	0
BUKA	2021	4	25,848	26,615	3,007	3,119	23,495	1,869	0	0
BUKA	2022	1	36,104	39,923	1,684	1,800	38,123	16,292	14,549	14,549
BUKA	2022	2	30,587	33,822	1,466	1,599	32,223	11,711	8,584	8,584



2.Rasio Keuangan perusahaan sampel

Perusahaan	Tahun	Triwulan	ROE	DPR	SGR	DAR	TATO	ROA	CR
KIOS	2021	1	0.0034	0.9415	0.0002	0.7320	0.5103	0.0009	16.5334
KIOS	2021	2	0.0314	0.7832	0.0068	0.0781	2.6898	0.0290	10.3900
KIOS	2021	3	0.0422	0.8525	0.0062	0.0248	4.3918	0.0412	42.5250
KIOS	2021	4	0.0544	0.7453	0.0139	0.2219	4.2809	0.0423	3.5304
KIOS	2022	1	0.0056	0.9023	0.0005	0.0429	0.7292	0.0054	17.4394
KIOS	2022	2	0.0369	0.9788	0.0008	0.4233	1.3192	0.0213	2.0274
MCAS	2021	1	0.0306	0.4066	0.0182	0.3096	1.7108	0.0211	2.8154
MCAS	2021	2	0.0670	0.4783	0.0349	0.2704	3.0776	0.0489	3.2578
MCAS	2021	3	0.0872	0.4390	0.0489	0.2621	4.7036	0.0643	3.3895
MCAS	2021	4	0.0933	0.4455	0.0518	0.2893	3.6525	0.0663	2.9384
MCAS	2022	1	0.0156	2.8389	-0.0286	0.3486	1.4481	0.0101	2.3587
MCAS	2022	2	0.0183	0.6409	0.0066	0.3604	2.8589	0.0117	2.2661
NFCX	2021	1	0.0315	0.6623	0.0106	0.2934	1.4700	0.0222	3.1139
NFCX	2021	2	0.1535	0.5334	0.0716	0.2558	2.5760	0.1142	3.6185
NFCX	2021	3	0.2287	0.5299	0.1075	0.2130	3.7291	0.1800	4.5374
NFCX	2021	4	0.2440	0.4788	0.1272	0.2800	4.6120	0.1757	3.2585

NFCX	2022	1	0.0218	0.9080	0.0020	0.3006	1.3214	0.0153	2.9831
NFCX	2022	2	0.0267	0.8245	0.0047	0.2774	2.6124	0.0193	3.2188
YELO	2021	1	0.0000	0.0000	0.0000	0.0545	0.0384	0.0000	4.1909
YELO	2021	2	0.0000	0.0000	0.0000	0.1161	0.3048	0.0000	0.9467
YELO	2021	3	0.0000	0.0000	0.0000	0.2287	0.4326	0.0000	0.4739
YELO	2021	4	0.0489	0.9876	0.0006	0.0067	1.7051	0.0486	113.9510
YELO	2022	1	0.0066	0.9524	0.0003	0.0069	0.3855	0.0065	110.6690
YELO	2022	2	0.0181	0.9538	0.0008	0.0584	1.9073	0.0170	7.7521
DIVA	2021	1	0.1732	0.9985	0.0003	0.2138	0.6947	0.1362	4.4466
DIVA	2021	2	0.4362	0.9995	0.0002	0.1518	1.3001	0.3700	6.5215
DIVA	2021	3	0.5869	0.9971	0.0017	0.0894	1.5414	0.5344	11.7729
DIVA	2021	4	0.5895	0.9949	0.0030	0.0897	2.0559	0.5366	11.5282
DIVA	2022	1	0.0346	0.9660	0.0012	0.0884	0.4290	0.0316	11.5779
DIVA	2022	2	0.0431	0.9547	0.0020	0.0827	0.9509	0.0395	12.3347
HDIT	2021	1	0.0003	0.0000	0.0003	0.1606	0.0114	0.0003	5.5491
HDIT	2021	2	0.0000	0.0000	0.0000	0.1057	0.0113	0.0000	9.9887
HDIT	2021	3	0.0000	0.0000	0.0000	0.1151	0.0164	0.0000	21.5049
HDIT	2021	4	0.0000	0.0000	0.0000	0.2388	0.0335	0.0000	33.8557

HDIT	2022	1	0.0000	0.0000	0.0000	0.1279	0.0117	0.0000	28.8723
HDIT	2022	2	0.0062	0.9540	0.0003	0.0321	0.0435	0.0060	29.7287
TFAS	2021	1	0.0121	0.9958	0.0001	0.2826	0.6285	0.0087	3.4408
TFAS	2021	2	0.0858	0.9886	0.0010	0.3054	1.2429	0.0596	2.9791
TFAS	2021	3	0.1905	0.9934	0.0013	0.2712	1.7710	0.1388	3.1065
TFAS	2021	4	0.1362	0.9969	0.0004	0.2872	2.3435	0.0971	2.9731
TFAS	2022	1	0.0000	0.0000	0.0000	0.3120	0.5545	0.0000	2.6768
TFAS	2022	2	0.0056	0.9662	0.0002	0.3301	1.3777	0.0037	2.3897
DMMX	2021	1	0.0148	0.9982	0.0000	0.1521	0.2201	0.0126	8.1907
DMMX	2021	2	0.1447	0.9991	0.0001	0.1365	0.3916	0.1249	8.8933
DMMX	2021	3	0.2448	0.9983	0.0004	0.1110	0.6877	0.2177	12.0219
DMMX	2021	4	0.2514	1.0000	0.0000	0.1238	1.0596	0.2202	9.2094
DMMX	2022	1	0.0076	0.9066	0.0007	0.1282	0.5089	0.0066	8.3468
DMMX	2022	2	0.0112	0.9386	0.0007	0.1381	0.8280	0.0097	7.3158
BUKA	2021	1	0.0000	0.0000	0.0000	0.3799	0.1631	0.0000	2.0079
BUKA	2021	2	0.0000	0.0000	0.0000	0.2540	0.2135	0.0000	3.3614
BUKA	2021	3	0.0000	0.0000	0.0000	0.0426	0.0538	0.0000	2.4242
BUKA	2021	4	0.0000	0.0000	0.0000	0.1172	0.0702	0.0000	8.5959

BUKA	2022	1	0.3816	1.0000	0.0000	0.0451	0.4081	0.3644	21.4394
BUKA	2022	2	0.2664	1.0000	0.0000	0.0473	0.3463	0.2538	20.8643



3.Uji Statistik Deskriptif

Date: 9/09/22

Time: 13:49

Sample: 1-6

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.009265	0.192874	1.831359	0.076561	12.70562
Median	0.000450	0.156350	1.320300	0.020200	5.043250
Maximum	0.127200	0.732000	7.510100	0.536600	113.9510
Minimum	-0.028600	0.006700	0.038400	0.000000	0.473900
Std. Dev.	0.026118	0.133511	1.701412	0.126854	21.65090
Skewness	3.106054	1.192987	1.271532	2.290516	3.749155
Kurtosis	12.81388	5.987895	4.151261	7.857450	17.37491
Jarque-Bera	303.5308	32.89587	17.53331	100.3065	591.4408
Probability	0.000000	0.000000	0.000156	0.000000	0.000000
Sum	0.500300	10.41520	98.89340	4.134300	686.1035
Sum Sq.					
Dev.	0.036153	0.944734	153.4245	0.852878	24844.36
Observations	54	54	54	54	54

4.Uji heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 11/09/22 Time: 14:59

Sample: 1 6

Periods included: 6

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 54

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000163	0.006421	0.025387	0.9799
X1	0.024835	0.020163	1.231728	0.2246
X2	0.004391	0.002612	1.681070	0.0998
X3	0.021287	0.020449	1.040997	0.3036
X4	8.05E-05	0.000112	0.717326	0.4770

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.012121	0.4288
Period fixed (dummy variables)		
Idiosyncratic random	0.013988	0.5712

Weighted Statistics

R-squared	0.317530	Mean dependent var	0.013495
Adjusted R-squared	0.177933	S.D. dependent var	0.014791
S.E. of regression	0.013410	Sum squared resid	0.007913
F-statistic	2.274629	Durbin-Watson stat	1.717555
Prob(F-statistic)	0.034275		

Unweighted Statistics

R-squared	0.292540	Mean dependent var	0.013495
Sum squared resid	0.011814	Durbin-Watson stat	1.150407



5.Common Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 11/09/22 Time: 15:24

Sample: 1 6

Periods included: 6

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007258	0.007112	-1.020539	0.3125
X1	0.001243	0.024588	0.050546	0.9599
X2	0.012494	0.002218	5.632398	0.0000
X3	0.006886	0.023628	0.291450	0.7719
X4	-8.03E-05	0.000144	-0.555890	0.5808
R-squared	0.427340	Mean dependent var		0.009248
Adjusted R-squared	0.380593	S.D. dependent var		0.026124
S.E. of regression	0.020560	Akaike info criterion		-4.842928
Sum squared resid	0.020713	Schwarz criterion		-4.658763
Log likelihood	135.7590	Hannan-Quinn criter.		-4.771902
F-statistic	9.141420	Durbin-Watson stat		1.005092
Prob(F-statistic)	0.000013			

6.Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 11/09/22 Time: 15:26

Sample: 1 6

Periods included: 6

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.013310	0.008459	-1.573600	0.1233
X1	0.018881	0.026287	0.718256	0.4767
X2	0.014190	0.003317	4.278217	0.0001
X3	0.007855	0.026982	0.291109	0.7724
X4	-5.66E-05	0.000138	-0.409969	0.6840

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.640741	Mean dependent var	0.009248
Adjusted R-squared	0.535592	S.D. dependent var	0.026124
S.E. of regression	0.017803	Akaike info criterion	-5.012880
Sum squared resid	0.012994	Schwarz criterion	-4.534050
Log likelihood	148.3478	Hannan-Quinn criter.	-4.828214

F-statistic	6.093655	Durbin-Watson stat	1.604471
Prob(F-statistic)	0.000006		



7.Random Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 11/09/22 Time: 16:01

Sample: 1 6

Periods included: 6

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 54

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.010670	0.008720	-1.223640	0.2269
X1	0.011647	0.023887	0.487606	0.6280
X2	0.013206	0.002673	4.940371	0.0000
X3	0.009224	0.024765	0.372466	0.7112
X4	-5.89E-05	0.000134	-0.439058	0.6625

Effects Specification

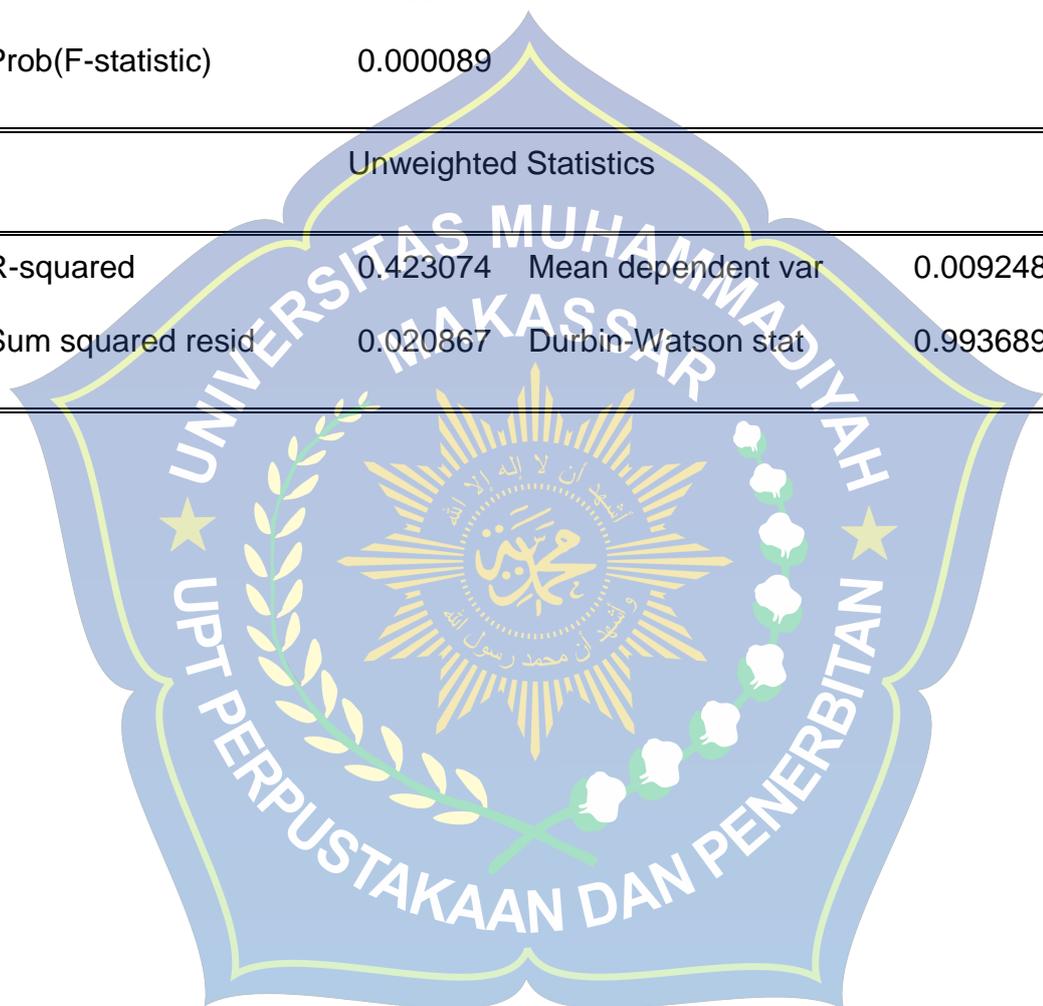
	S.D.	Rho
Cross-section random	0.014103	0.3856
Idiosyncratic random	0.017803	0.6144

Weighted Statistics

R-squared	0.378674	Mean dependent var	0.004236
Adjusted R-squared	0.327953	S.D. dependent var	0.021112
S.E. of regression	0.017307	Sum squared resid	0.014678
F-statistic	7.465892	Durbin-Watson stat	1.412720
Prob(F-statistic)	0.000089		

Unweighted Statistics

R-squared	0.423074	Mean dependent var	0.009248
Sum squared resid	0.020867	Durbin-Watson stat	0.993689



8.Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.044265	(8,41)	0.0088
Cross-section Chi-square	25.177412	8	0.0015

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 11/09/22 Time: 15:28

Sample: 1 6

Periods included: 6

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007258	0.007112	-1.020539	0.3125
X1	0.001243	0.024588	0.050546	0.9599
X2	0.012494	0.002218	5.632398	0.0000
X3	0.006886	0.023628	0.291450	0.7719

X4	-8.03E-05	0.000144	-0.555890	0.5808
----	-----------	----------	-----------	--------

R-squared	0.427340	Mean dependent var	0.009248
Adjusted R-squared	0.380593	S.D. dependent var	0.026124
S.E. of regression	0.020560	Akaike info criterion	-4.842928
Sum squared resid	0.020713	Schwarz criterion	-4.658763
Log likelihood	135.7590	Hannan-Quinn criter.	-4.771902
F-statistic	9.141420	Durbin-Watson stat	1.005092
Prob(F-statistic)	0.000013		



9.Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Chi-Sq.			
Test Summary	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.311703	4	0.8594

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	0.018881	0.011647	0.000120	0.5098
X2	0.014190	0.013206	0.000004	0.6163
X3	0.007855	0.009224	0.000115	0.8983
X4	-0.000057	-0.000059	0.000000	0.9418

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 11/09/22 Time: 15:30

Sample: 1 6

Periods included: 6

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.013310	0.008459	-1.573600	0.1233
X1	0.018881	0.026287	0.718256	0.4767
X2	0.014190	0.003317	4.278217	0.0001
X3	0.007855	0.026982	0.291109	0.7724
X4	-5.66E-05	0.000138	-0.409969	0.6840
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.640741	Mean dependent var		0.009248
Adjusted R-squared	0.535592	S.D. dependent var		0.026124
S.E. of regression	0.017803	Akaike info criterion		-5.012880
Sum squared resid	0.012994	Schwarz criterion		-4.534050
Log likelihood	148.3478	Hannan-Quinn criter.		-4.828214
F-statistic	6.093655	Durbin-Watson stat		1.604471
Prob(F-statistic)	0.000006			

10. Regresi data panel dengan pendekatan model REM

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 11/09/22 Time: 16:01

Sample: 1 6

Periods included: 6

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 54

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.010670	0.008720	-1.223640	0.2269
X1	0.011647	0.023887	0.487606	0.0062
X2	0.013206	0.002673	4.940371	0.0000
X3	0.009224	0.024765	0.372466	0.0071
X4	0.000050	0.000134	-0.439058	0.0166

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.014103	0.3856
Idiosyncratic random	0.017803	0.6144

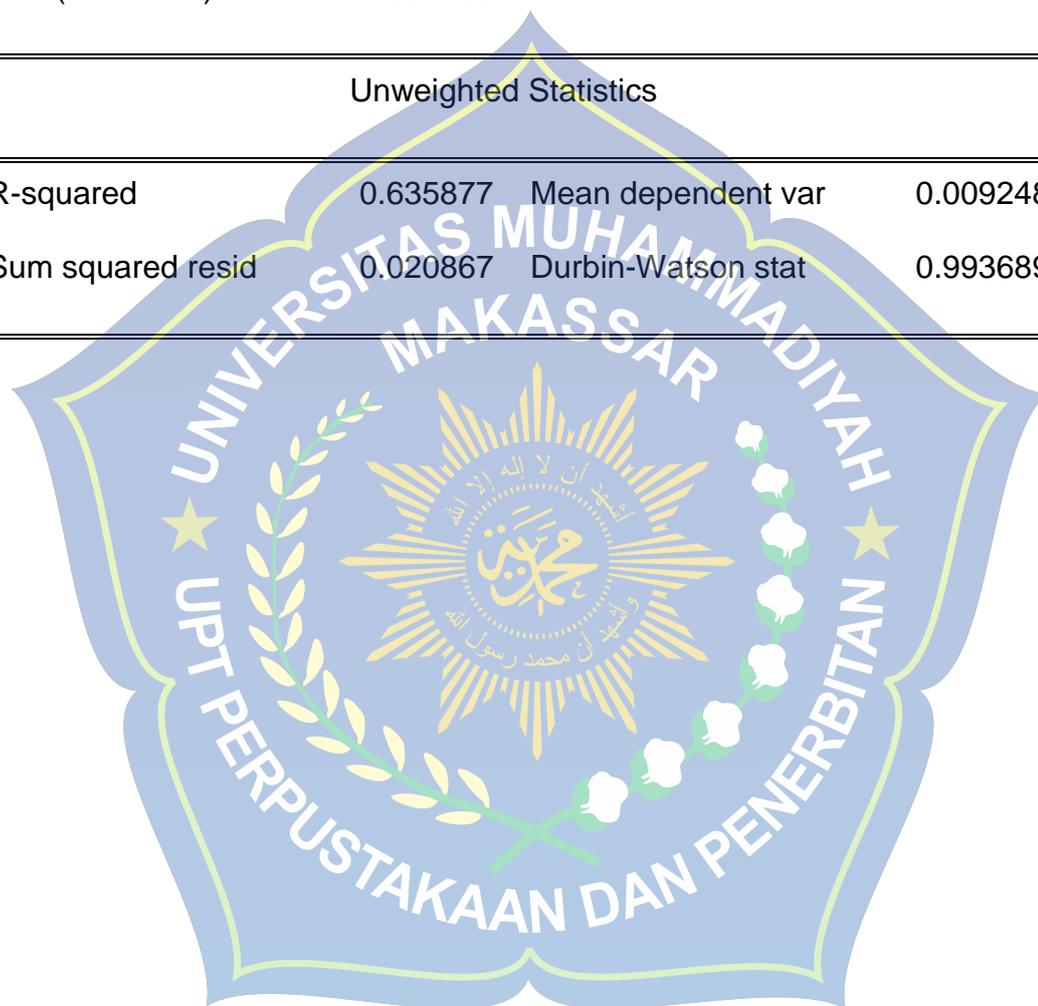
Weighted Statistics

R-squared	0.674915	Mean dependent var	0.004236
-----------	----------	--------------------	----------

Adjusted R-squared	0.590362	S.D. dependent var	0.021112
S.E. of regression	0.017307	Sum squared resid	0.014678
F-statistic	7.465892	Durbin-Watson stat	1.412720
Prob(F-statistic)	0.000089		

Unweighted Statistics

R-squared	0.635877	Mean dependent var	0.009248
Sum squared resid	0.020867	Durbin-Watson stat	0.993689





UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
GALERI INVESTASI BEI UNISMUH MAKASSAR



Gedung Menara IQRA Lt.2. Jl. Sultan Alauddin No. 259
Makassar – 90221 Telp. (0411) 866972, Faxmile (0411) 865588;
Mobile +62852-1112-2153 Email: galeriinvestasibei.unismuh@gmail.com

GALERI INVESTASI
BEI-UNISMUH MAKASSAR

Makassar, 07 Desember 2022 M
13 Jumadil Awal 1444 H

Nomor : 224/GI-U/I/XI/2022

Hal : Jawaban Permohonan Penelitian

Kepada Yth.,
Direktur Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Makassar

Di

Tempat

Assalamu'alaikum Wr Wb

Sehubungan dengan surat dari Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar, Nomor: 1580/A.2-II/X/1444/2022. Maka bersama ini disampaikan, hal-hal sebagai berikut:

1. Bahwa Galeri Investasi BEI-Unismuh Makassar bersedia untuk memberikan kesempatan kepada mahasiswa untuk melakukan penelitian:

Nama : Firman
Stambuk : 105021100121
Program Studi : Megister Manajemen
Judul Penelitian : **"Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Sustainable Growth Rate pada Perusahaan Start-Up Digital Unicorn di Indonesia"**

2. Agar memahami prosedur Trading di BEI, maka peneliti diwajibkan membuka RDN di GI BEI Unismuh Makassar.

Demikian jawaban kami, atas perhatian dan kerjasamanya diucapkan terima kasih.

Fastabiqul khaerat,

Pembina

Galeri Investasi BEI-Unismuh Makassar



GALERI INVESTASI
BEI-UNISMUH MAKASSAR

Dr. A. Hayani Haanurat, MM, CBC
NBM: 857 606