

**DETERMINAN *SUSTAINABLE GROWTH RATE* PADA  
PERUSAHAAN *START-UP DIGITAL* DI INDONESIA**

**SKRIPSI**



**MUSHAWWIR  
105721142517**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR  
MAKASSAR  
2024**

**KARYA TUGAS AKHIR MAHASISWA**

JUDUL PENELITIAN:

**DETERMINAN *SUSTAINABLE GROWTH RATE* PADA PERUSAHAAN  
*START-UP DIGITAL* DI INDONESIA**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan oleh :

**Mushawwir**

**105721142517**

**Untuk Memenuhi Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Makassar**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR  
MAKASSAR  
2024**

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO HIDUP

Hari buruk memberikan pengalaman, Hari baik memberikan kebahagiaan,  
Hari terburuk memberikan pelajaran, Hari terbaik memberikan kenangan.

Jika anda mengalami depresi, anda hidup dimasa lalu.

Jika anda cemas, anda hidup di masa depan.

Jika anda berbahagia, anda hidup di masa kini.

“LAO TZU”

### PERSEMBAHAN

Dengan memanjat puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa sehingga skripsi ini telah terselesaikan dengan baik.

Alhamdulillah Rabbil Alamin,

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tuaku tercinta yang tak pernah lelah dalam mendoakan dan untuk orang-orang yang telah memberikan banyak motivasi, doa, serta bantuan yang diberikan ku ucapkan banyak terimakasih....



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**

Jl. Sultan Alauddin No. 259 Gedung Iqra Lt. 7 Telp. (0411) 866972 Makassar

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**HALAMAN PERSETUJUAN**

Judul Penelitian : *Determinan Sustainable Growth Rate pada  
Perusahaan Start-Up Digital di Indonesia*

Nama Mahasiswa : Mushawwir

No. Stambuk/NIM : 105721142517

Program studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis

Perguruan Tinggi : Universitas Muhammadiyah Makassar

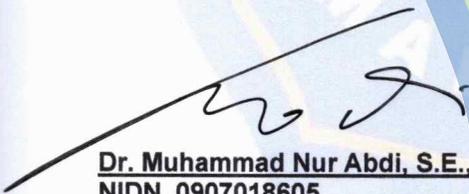
Menyatakan bahwa skripsi ini telah diteliti, diperiksa, dan diujikan didepan panitia penguji skripsi strata satu (S1) pada tanggal 16 November 2024 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar

Makassar, 20 November 2024

Pembimbing I

Menyetujui,

Pembimbing II

  
**Dr. Muhammad Nur Abdi, S.E., M.M**  
NIDN. 0907018605

  
**Nasrullah, S.E., M.M**  
NIDN. 0914049104

Mengetahui,

Ketua Program Studi Manajemen



**Dr. H. Andi Jam'an, S.E., M.M**  
NBM : 651 507

**Nasrullah, S.E., M.M**  
NBM : 1151132



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**

Jl. Sultan Alauddin No. 259 Gedung Iqra Lt. 7 Telp. (0411) 866972 Makassar

**HALAMAN PENGESAHAN**

Skripsi atas Nama: Mushawwir, Nim: 105721142517 diterima dan disahkan oleh panitia Ujian Skripsi berdasarkan Surat Keputusan Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar Nomor: 532/05/A.2/XI/46/2024 M, Tanggal 09 Jumadil Awal 1446 H / 12 November 2024 M. Sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar **Sarjana Ekonomi** pada program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.

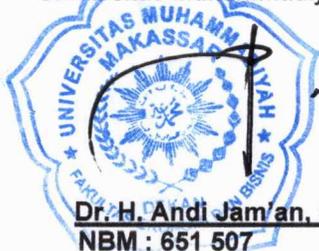
Makassar, 09 Jumadil Awal 1446 H  
12 November 2024 M

**PANITIA UJIAN**

1. Pengawas Umum : Dr. Ir. H. Abd Rakhim Nanda, S.T., M.T., IPU (.....)  
(Rektor Unismuh Makassar)
2. Ketua : Dr. H. Andi Jam'an, S.E., M.Si (.....)  
(Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis)
3. Sekertaris : Agusdiwana Suarni, S.E., M.Acc (.....)  
(Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis)
4. Penguji : 1. Dr. Dg Maklassa, S.Pd., M.M  
2. Muh. Nur R, S.E., M.M  
3. Hj. Nurinaya, S.T., M.M  
4. Sitti Marhumi, S.E., M.M

Disahkan Oleh,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Makassar



**Dr. H. Andi Jam'an, S.E., M.Si**  
NBM : 651 507



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**

Jl. Sultan Alauddin No. 259 Gedung Iqra Lt. 7 Telp. (0411) 866972 Makassar

**SURAT PERNYATAAN KEABSAHAN**

Saya yang menyatakan di bawah ini :

Nama Mahasiswa : Mushawwir  
Stambuk : 105721142517  
Program studi : Manajemen  
Judul Skripsi : Determinan *Sustainable Growth Rate* pada  
Perusahaan *Start-Up Digital* di Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa,

***Skripsi yang saya ajukan didepan tim penguji adalah ASLI hasil karya sendiri bukan hasil jiplakan dan tidak dibuat oleh siapa pun.***

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan saya bersedia menerima sanksi apabila pernyataan ini tidak benar.

Makassar, 20 November 2024

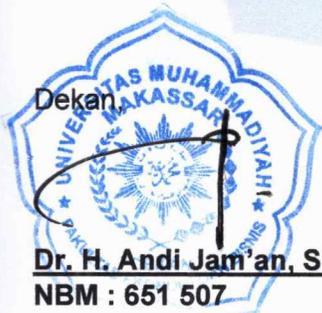
Yang Membuat Pernyataan,





**Mushawwir**  
105721142517

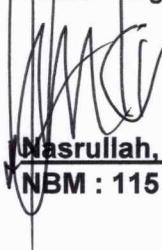
Diketahui Oleh:



Dekan

**Dr. H. Andi Jam'an, S. E., M. Si.**  
NBM : 651 507

Ketua Program Studi

  
**Masrullah, S. E., M. M.**  
NBM : 115 1132

## HALAMAN PERNYATAAN

### PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR

Sebagai sivitas akademik Universitas Muhammadiyah Makassar, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mushawwir  
NIM : 105721142517  
Program Studi: Manajemen  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Muhammadiyah Makassar **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty Free Right)** atas karya ilmiah yang berjudul:

#### **DETERMINAN SUSTAINABLE GROWTH RATE PADA PERUSAHAAN START-UP DIGITAL DI INDONESIA**

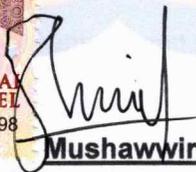
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Muhammadiyah Makassar berhak menyimpan, mengalih media/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Makassar, 20 November 2024

Yang membuat pernyataan,



  
**Mushawwir**  
NIM : 105721142517

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji dan Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah yang tiada henti diberikan kepada hamba-Nya. Shalawat dan salam tak lupa penulis kirimkan kepada Rasulullah Muhammad SAW beserta para keluarga, sahabat dan para pengikutnya. Merupakan nikmat yang tiada ternilai manakala penulisan skripsi yang berjudul “Determinan *Sustainable Growth Rate* pada Perusahaan *Start-Up Digital* di Indonesia”.

Skripsi yang penulis buat ini bertujuan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar. Teristimewa dan terutama penulis sampaikan ucapan terima kasih kepada kedua orang tua penulis bapak M Djawawi dan Ibu Musarni yang senantiasa memberi harapan, semangat, perhatian, kasih sayang dan doa tulus, beserta saudari kandung tercinta Mutia Utami, Muhlisah, dan Muslimah yang senantiasa mendukung dan memberikan semangat hingga akhir studi ini. Dan seluruh keluarga besar atas segala pengorbanan, serta dukungan baik materi maupun moral, dan doa restu yang telah diberikan demi keberhasilan penulis dalam menuntut ilmu. Semoga apa yang telah mereka berikan kepada penulis menjadi ibadah dan cahaya penerang kehidupan di dunia dan di akhirat.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Begitu pula penghargaan yang setinggi-tingginya dan terima kasih banyak disampaikan dengan hormat kepada:

1. Bapak Dr. Ir. H. Abd. Rakhim Nanda, S.T., M.T., IPU. Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar.
2. Bapak Dr. H. Andi Jam'an, S. E., M. Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Makassar.
3. Bapak Nasrullah, S. E., M. M., selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Makassar.
4. Bapak Dr. Muhammad Nur Abdi, S. E., M. M., selaku Pembimbing I yang senantiasa meluangkan waktunya membimbing dan mengarahkan penulis, sehingga Skripsi selesai dengan baik.
5. Bapak Nasrullah, S. E., M. M., selaku Pembimbing II yang telah berkenan membantu selama dalam penyusunan skripsi hingga ujian skripsi.
6. Bapak/Ibu dan Asisten Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar yang tak kenal lelah banyak menuangkan ilmunya kepada penulis selama mengikuti kuliah.
7. Segenap Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.
8. Rekan-rekan Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen Angkatan 2017 yang selalu belajar bersama yang tidak sedikit bantuannya dan dorongan dalam aktivitas studi penulis.
9. Terima kasih kepada Muhammad Ihsan, Muallim Mamar, Alia Reski Amalia, Rifqatul Muqarramah, Nurkhumalasari Syam, dan semua kerabat yang tidak bisa saya tulis satu persatu yang telah memberikan semangat, kesabaran, motivasi, dan dukungannya sehingga penulis dapat merampungkan penulisan Skripsi ini.

Akhirnya, sungguh penulis sangat menyadari bahwa Skripsi ini masih sangat jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kepada semua pihak utamanya para pembaca yang budiman, penulis senantiasa mengharapkan saran dan kritiknya demi kesempurnaan Skripsi ini.

Mudah-mudahan Skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi semua pihak utamanya kepada Almamater tercinta Kampus Biru Universitas Muhammadiyah Makassar.

*Billahi fii Sabilil Haq, Fastabiqul Khairat, Wassalamu'alaikum Wr.Wb*



Makassar, Agustus 2024

**Mushawwir**

## ABSTRAK

**MUSHAWWIR. 2024. *Determinan Sustainable Growth Rate pada Perusahaan Start-Up Digital di Indonesia*. Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar. Dibimbing oleh : Muhammad Nur Abdi, dan Nasrullah.**

*Sustainable Growth Rate* merupakan konsep penting dalam manajemen keuangan karena mencerminkan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai oleh perusahaan tanpa memerlukan pembiayaan eksternal tambahan. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis determinan *Sustainable Growth Rate* yaitu; *leverage*, *asset turn over*, profitabilitas, dan likuiditas. Data dikumpulkan dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan periode 2021 - 2023 yang berjumlah 10 perusahaan, dengan menggunakan data pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (idx.co.id), dan situs resmi masing-masing perusahaan. Data dianalisis dengan menggunakan aplikasi *Eviews* (13) dalam bentuk regresi data panel dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan *debt to asset ratio* (DAR) dan profitabilitas yang diproksikan *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) ( $P < 0,05$ ) sedangkan *asset turn over* (TATO) dan Likuiditas dengan proksi *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) ( $P > 0,05$ ).

Kata Kunci : *Sustainable Growth Rate*, *Leverage*, *Asset Turn Over*, Profitabilitas, Likuiditas

## ABSTRACT

**MUSHAWWIR. 2024. *Determinants of Sustainable Growth Rate in Digital Start-Up Companies in Indonesia*. Thesis. Department of Faculty of Economics and Business, University of Muhammadiyah Makassar. Supervised by : Muhammad Nur Abdi, dan Nasrullah.**

Sustainable Growth Rate is an important concept in financial management because it reflects the maximum growth rate that can be achieved by the company without requiring additional external financing. This study was conducted to analyze the determinants of Sustainable Growth Rate, namely; leverage, asset turnover, profitability, and liquidity. Data was collected from the company's financial and annual reports for the period 2021 - 2023, totaling 10 companies, using data on the official website of the Indonesia Stock Exchange ([idx.co.id](http://idx.co.id)), and the official website of each company. The data was analyzed using the Eviews (13) application in the form of panel data regression with a quantitative approach. The results showed that leverage proxied by debt to asset ratio (DAR) and profitability proxied by return on assets (ROA) had a significant effect on Sustainable Growth Rate (SGR) ( $P < 0.05$ ) while asset turn over (TATO) and liquidity with current ratio (CR) proxy had no significant effect on Sustainable Growth Rate (SGR) ( $P > 0.05$ ).

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



## DAFTAR ISI

SAMPUL	
KARYA TUGAS AKHIR MAHASISWA .....	i
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
SURAT PERNYATAAN KEABSAHAN .....	v
HALAMAN PERNYATAAN.....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
ABSTRAK.....	x
ABSTRACT .....	xi
DAFTAR ISI .....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah .....	5
C. Tujuan Penelitian .....	5
D. Manfaat Penelitian .....	6
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	7
A. Tinjauan Teori dan Konsep .....	7
1. Manajemen Keuangan .....	7
2. Kinerja Keuangan.....	8
3. <i>Start-up</i> Digital .....	9
4. <i>Sustainable Growth Rate</i> .....	11
5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Sustainable growth rate</i> .....	12
B. Tinjauan Empiris .....	13
C. Kerangka Pikir.....	17
D. Hipotesis .....	18
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	22
A. Jenis Penelitian .....	22
B. Lokasi dan Waktu Penelitian .....	22
C. Populasi dan Sampel .....	23

1.	Populasi .....	23
2.	Sampel.....	24
D.	Teknik Pengumpulan Data .....	25
E.	Defini Operasional Variabel.....	26
1.	Variabel Terikat (Dependen).....	26
2.	Variabel bebas (independen).....	26
3.	Pengukuran Variabel Penelitian .....	26
F.	Metode Analisis Data .....	27
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>32</b>
A.	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	32
1.	PT Kioson Komersial Indonesia Tbk.....	32
2.	PT M Cash Integrasi Tbk.....	32
3.	PT Yeloo Integra Datanet Tbk .....	33
4.	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk.....	33
5.	PT NFC Indonesia Tbk.....	34
6.	PT Hensel Davest Indonesia Tbk .....	34
7.	PT Telefast Indonesia Tbk.....	35
8.	PT Digital Mediatama Maxima Tbk.....	35
9.	PT Bukalapak.com Tbk .....	35
10.	PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk.....	36
B.	Deskripsi Hasil Penelitian.....	36
1.	Statistik Deskriptif.....	36
2.	Pemilihan Model Regresi.....	41
3.	Uji Asumsi Klasik.....	44
4.	Analisis Regresi dengan Data Panel .....	45
5.	Pengujian Hipotesis.....	46
C.	Pembahasan.....	49
1.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> .....	49
2.	Pengaruh <i>Asset Turn Over</i> terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> .....	50
3.	Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> .....	52
4.	Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> .....	53
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>55</b>
A.	Kesimpulan .....	55
B.	Implikasi.....	55

C. Saran .....	56
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>58</b>
<b>LAMPIRAN- LAMPIRAN.....</b>	<b>62</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu .....	13
3.1 Reduksi Sampel .....	25
3.2 Daftar Perusahaan Sampel .....	25
4.1 Statistik Deskriptif .....	37
4.2 Chow Test .....	42
4.3 Lagrange Multiplier Test .....	43
4.4 Uji Multikolinearitas .....	44
4.5 Uji Heteroskedastisitas .....	45
4.6 Hasil Estimasi Regresi Panel <i>Common Effect Model</i> .....	46



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Valuasi 8 besar perusahaan Start-up Indonesia.....	2
2.1 Diagram Kerangka Pikir .....	18
2.2 Normality Test.....	44



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Pasar *digital* semakin berkembang seiring penetrasi *smartphone* dan internet di seluruh dunia. Hingga akhir 2023, jumlah perusahaan rintisan (*start-up*) 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. Selain jumlah *unicorn*, Amerika Serikat juga memiliki setidaknya 65.910 *start-up* menjadikannya sebagai Negara 1 multistage *start-up* terbaik dunia baik dari segi jumlah *unicorn* maupun jumlah *start-up*-nya. Saat ini di Indonesia sudah berkembang dari 1.720 *start-up* pada tahun 2018 sebelum pandemi hingga menjadi 2.305 *start-up 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 eConomy 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).

Meskipun *start-up digital* sangat menggiurkan dari segi statistik, Tidak semua *start-up* 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 *start-up 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).



Sumber: Data diolah (Alif Karnadi,2023)

**Gambar 1.1 Valuasi 8 besar perusahaan *Start-up* Indonesia pada November 2023**

Laporan dari CBInsights, mengungkap 20 alasan utama kegagalan *start-up* dan 69% diantaranya disebabkan oleh faktor manajemen keuangan, seperti: kehabisan modal (29%), pembiayaan (18%), investor (8%). Bahkan menurut riset masyarakat Industri Kreatif Teknologi Informasi dan Komunikasi Indonesia (MIKTI), permasalahan utama yang dihadapi *start-up* Tanah Air adalah akses permodalan. Tercatat, sebanyak 34,1% terkait modal, 13,3% terkait regulasi dan 12,9% terkait pasar. Hal senada disampaikan oleh analis dan praktisi hukum restrukturisasi utang dari Kantor Frans & Setiawan, Hendra Setiawan Boen, bahwa fenomena PHK yang terjadi di sejumlah *start-up* Tanah Air antara lain karena perusahaan rintisan di Indonesia tidak fokus dalam bisnis, kehabisan dana, dan tidak memiliki strategi yang baik untuk berkembang di pasar. Menurutnya, masalah utama *start-up* adalah dana operasional mereka sepenuhnya bergantung pada pendanaan pihak luar melalui *fundraising*, *private placement* hingga pinjaman.

*Start-up bubble burst* jadi isu terkini bagi *start-up* global dan *start-up* Indonesia selama Januari-Juni 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 *run out cash*. (Novina Putri Bestari, 2022).

Berbagai permasalahan keuangan yang dialami oleh *Start-up Digital*

mengalami masalah yang sama yaitu pengelolaan keuangan yang diperoleh melalui dari pihak eksternal yang tidak dikelola dengan baik sehingga berujung pada kinerja keuangan dan *asset* yang buruk. Masalah ini pada akhirnya menyebabkan kesulitan perusahaan rintisan untuk mempertahankan pertumbuhan berkelanjutan perusahaannya atau dikenal dengan istilah *Sustainable growth rate* (SGR) merupakan konsep dalam manajemen keuangan yang berguna sebagai alat analisis kinerja keuangan, perencanaan, serta pengendalian. SGR ini menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan tanpa mengubah kebijakan finansial. 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 *Start-up* 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. Diantara kinerja keuangan yang sangat vital bagi perusahaan *Start-up digital* adalah yang berhubungan dengan laba, hutang dan *asset* perusahaan seperti rasio hutang terhadap *asset* (DAR), rasio penjualan terhadap aset (TATO), rasio laba bersih terhadap aset (ROA) hingga rasio aset terhadap hutang (CR). Hal ini dikarenakan perusahaan rintisan yang mendapatkan dana besar dengan SDM yang kecil dan umumnya kurang memahami keuangan cenderung menghabiskan dana besar untuk *asset* sehingga membuat hutang menumpuk dan pertumbuhan laba tidak stabil.

Berdasarkan paparan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **Determinan *Sustainable growth rate* pada perusahaan *Start-up Digital* di Indonesia** dengan menggunakan rasio-rasio yang berhubungan dengan laba, hutang dan *asset* sebagai variabel penelitian.

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan 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 *Profitabilitas* berpengaruh terhadap *Sustainable growth rate*?
4. Apakah *Likuiditas* 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. Bagi Penulis

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

##### 2. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi terhadap penelitian selanjutnya di bidang yang sama terkait *Sustainable growth rate* (SGR).

##### 3. 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 *start-up digital*.

##### 4. Bagi Investor

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

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Tinjauan Teori dan Konsep

##### 1. Manajemen Keuangan

Secara etimologi, kata manajemen berasal dari bahasa Perancis Kuno *management*, yang memiliki arti seni melaksanakan dan mengatur. Dalam bahasa Inggris, kata manajemen berasal dari kata *to manage* artinya mengelola, membimbing, dan mengawasi. Jika diambil dalam bahasa Italia, berasal dari kata *maneggiare* memiliki arti mengendalikan, terutamanya mengendalikan kuda. Sementara itu, dalam bahasa Latin, kata manajemen berasal dari kata *manus* yang berarti tangan dan *agere* yang berarti melakukan, jika digabung memiliki arti menangani.

Secara terminologi, para ahli tidak memiliki rumusan yang sama tentang definisi manajemen, sebagaimana dikutip Handoko merumuskan manajemen sebagai proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan usaha-usaha para anggota organisasi dan penggunaan sumber-sumber daya organisasi lainnya agar mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan (Hani Handoko, 2011).

Manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia secara efektif, yang didukung oleh sumber-sumber lainnya dalam suatu organisasi untuk mencapai tujuan tertentu. Manajemen juga diartikan sebagai usaha yang sistematis dalam mengatur dan menggerakkan orang-orang yang ada dalam organisasi agar mereka bekerja dengan sepenuh kesanggupan dan kemampuan yang dimilikinya.

Dalam arti sempit, manajemen keuangan adalah tata pembukuan yang meliputi segala pencatatan masuk dan keluarnya keuangan dalam membiayai organisasi berupa tata usaha dan tata pembukuan keuangan. Sedangkan dalam arti luas adalah pengurusan dan pertanggungjawaban dalam menggunakan keuangan baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah. Pada prosesnya manajemen keuangan adalah melakukan kegiatan mengatur keuangan dengan menggerakkan tenaga orang lain. Ini dimulai perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, sampai dengan pengawasan (Sulistyorini, 2009).

## 2. Kinerja Keuangan

Teori dasar penelitian ini mengangkat teori kinerja keuangan bahwa 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.

### 3. *Start-up* Digital

*Start-up* merupakan istilah yang terdengar asing ditelinga namun sangat familiar pada kalangan bisnis di era digital saat ini. *Start-up* muncul sekitar tahun 1998 - 2000 pada awal krisis ekonomi global. Awal mulanya *start-up* 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 *start-up* kian populer dan berkembang pada tiap tahunnya. Tidak hanya di luar negeri, di dalam negeri pun ikut merasakan euforia ini. Istilah *start-up* 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 *start-up* 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 *start-up* menghadapi kondisi pasar yang terus berubah dengan tingkat ketidakpastian yang sangat tinggi. Hal inilah yang membedakan *start-up* dengan perusahaan.

*Start-up 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*, *start-up* 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 *start-up* melakukan disrupti teknologi skala besar dari model konvensional ke dalam

bentuk *digital* yang dapat diakses tanpa batas ruang dan jarak. Hal inilah yang menjadi dasar *start-up* mempunyai target untuk pertumbuhan konsumen yang sangat masif pada awal peluncurannya. Definisi lain menurut Blank and Dorf menjelaskan bahwa *start-up* adalah organisasi yang bertujuan untuk menemukan bisnis model dalam situasi yang belum pasti. Dalam hal ini *start-up* dapat dikatakan model awal mencari jati diri dalam sebuah bisnis yang baru. 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. Maka dapat dikatakan membangun sebuah *start-up* adalah melakukan beberapa eksperimen terhadap pasar dengan percobaan yang dilakukan berulang-ulang hingga menemukan model bisnis dan produk yang tepat dan benar-benar dibutuhkan oleh konsumen.

Dalam lingkup *start-up* umumnya perusahaan rintisan yang dinilai berhasil dalam mengembangkan bisnisnya dibagi menjadi 3 kategori, yaitu *unicorn*, *decacorn*, dan *hectacorn*. *Start-up* yang masuk dalam kategori *unicorn* adalah perusahaan yang memiliki nilai korporasi lebih dari 1 miliar dollar AS atau sekitar Rp 14 triliun (kurs Rp14.000). *Start-up* 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 *start-up*. Terlebih, sebagian besar perusahaan *start-up* 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.

#### 4. **Sustainable Growth Rate**

Pengukuran Sustainable Growth Rate (SGR) sendiri disampaikan oleh Higgins (1981) beliau menjelaskan bahwa SGR merupakan kebijakan keuangan setiap perusahaan sesuai dengan pertumbuhan perusahaan tersebut. Keuntungan yang bertumbuh juga dapat meningkatkan asset maka dari itu kebijakan perusahaan diperlukan. Konsep dari pada Sustainable Growth Rate (SGR) adalah untuk mengetahui keselarasan antara unsur-unsur perusahaan kegiatan utamanya sendiri adalah pertumbuhan penjualan dan kebijakan pendanaan.

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 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 hutang 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 hutang 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:

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

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.

##### 5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Sustainable growth rate*

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 Payout*, NPM (*Net Profit Margin*), *Leverage* dan juga *Asset Turn Over* (Aldi Priyanto, 2020).

## B. Tinjauan Empiris

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini:

**Tabel 2.1. Tinjauan penelitian terdahulu**

No	Nama/ Tahun	Judul Penelitian	Variabel (Kuantitatif)	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	(Nugroho, 2020)	<i>Sustainable growth rate model in Indonesian manufacturing firms</i>	<i>Sustainable growth rate, manufacturing firms, return on equity</i>	Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur periode 2011-2019	Hasil penelitian ini menunjukkan signifikansi antara 2 metode
2	Farouq Altahtamo uni, Ahoud Alfayhani,	<i>Sustainable growth rate and ROE Analysis: An</i>	<i>sustainable growth rate; Eastern European</i>	Penelitian ini menggunakan an data	Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel model

	Amna Qazaq, Arwa Alkhalifah, Hajar Masfer, Ryooof Almutawa and Shikhah Alyousef. (2022)	<i>Applied Study on Saudi Banks Using the PRAT Model</i>	<i>companies; sustainable business</i>	laporan keuangan	PRAT mempengaruhi SGR (profitabilitas margin, laba ditahan, perputaran aset, dan leverage keuangan). Selain itu, penerapan model dasar Higgins menunjukkan bahwa tingkat pengembalian ekuitas dan laba ditahan mempengaruhi pertumbuhan berkelanjutan.
3	(Kessy et al., 2021)	<i>Assessment of Assets Quality and Liquidity on Sustainable growth rate of Small and Medium Banks in Kilimanjaro, Tanzania.</i>	<i>International Journal of Contemporary Applied Research.</i>	Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahun 2016-2020	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap SGR. Kualitas asset dan efisiensi juga berpengaruh negatif terhadap SGR.
4	(Wijaya & Atahau, 2021)	<i>Profitability and Sustainable Growth of Manufacturing Firms: Empirical Evidence from Malaysia and Indonesia.</i>	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan	Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur Malaysia periode 2016-2018	Penelitian mengimplikasikan bahwa manajer perusahaan manufaktur dapat meningkatkan profit perusahaan untuk mencapai SGR. Selain itu perusahaan berskala besar perlu mengoptimalkan total assetsnya untuk meningkatkan profitabilitas agar menciptakan efek yang lebih besar

					pada SGR.
5	Klarisa Giovani dan Endang Mardiaty (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Perputaran Aset, Solvabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan	<i>Sustainable Growth Rate, Net Profit Margin, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio</i>	Data penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan terkait yang telah diaudit oleh auditor independen	Hasil penelitian menunjukkan bahwa total asset turnover (TATO) berpengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. <i>Net profit margin</i> (NPM), <i>debt to equity ratio</i> (DER), dan <i>dividend payout ratio</i> (DPR) tidak berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan.
6	Arnita Chandradin angga, Maria Rio Rita (2020)	Peranan <i>Leverage</i> dan profitabilitas terhadap <i>sustainable growth</i> : studi pada sektor manufaktur di BEI	<i>Sustainable growth, leverage, profitabilitas.</i>	Pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dan menggunakan analisis regresi linear berganda.	Berdasarkan pengujian hipotesis dapat dinyatakan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth.
7	(Nurvita, 2022)	Pengaruh <i>Financial Sustainability</i> , Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur	<i>Financial sustainability</i> , kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas dan nilai perusahaan	Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang terdaftar di	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu <i>Financial Sustainability</i> (SGR), Kebijakan Dividen (DPR) dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan

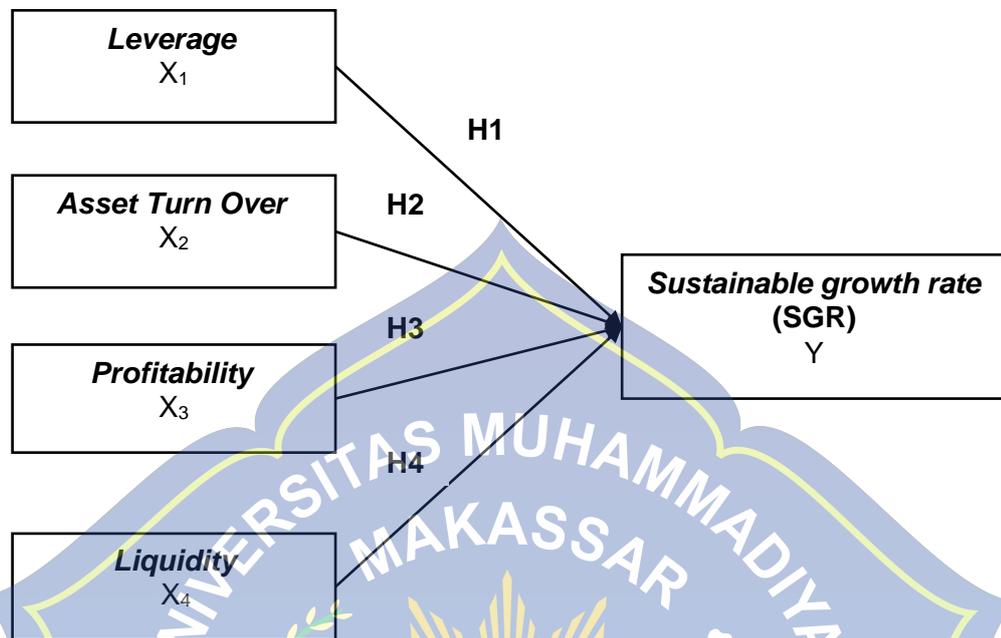
		Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015-2019		bursa efek indonesia (BEI) periode 2015-2019.	terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV). Sedangkan untuk variabel Keputusan Investasi (TAGR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
8	(Indriati et al., 2022)	Kinerja Lingkungan dan Kebijakan Hutang Pengaruhnya terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> Melalui Profitabilitas	Kinerja Lingkungan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, <i>Sustainable Growth Rate</i>	Analisis data menggunakan analisis jalur ( <i>path analysis</i> ) dengan software SmartPLS 3 menguji pengaruh variabel intervening dan uji t	Hasil penelitian pertama menunjukkan bahwa kinerja lingkungan, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh terhadap SGR. Sedangkan profitabilitas memediasi pengaruh kinerja lingkungan dan kebijakan hutang terhadap SGR.
9	(Dasuki, 2022)	Pendekatan <i>Sustainable Growth Rate</i> Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Koperasi	Koperasi, <i>Sustainable Growth Rate</i> , Kinerja Keuangan	Penelitian menggunakan analisis laporan keuangan manufaktur	Hasil penelitian mengungkapkan bahwa <i>sustainable growth rate</i> berperan penting dalam perencanaan keuangan dan penilaian kerja.
10	Yeni Ariesa, Wendi Putra Hulu, Vilika Vilika, Kelvin Antonio, Calvin (2023)	Pengaruh <i>Sustainable Growth Rate</i> , <i>Research and Development</i> Terhadap	Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan yang stabil	Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan jenis	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>sustainable growth rate</i> berpengaruh signifikan terhadap firm value. <i>Research</i>

		<p>Nilai Perusahaan Melalui Variabel Moderating Profitabilitas Pada Perusahaan Start Up di Dunia</p>	<p>penelitian eksplanatori deskriptif kuantitatif.</p>	<p><i>and development</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value. Sustainable growth rate berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. <i>Research and development</i> berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Firm value tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.</p>
--	--	--	--	--

Sumber: data diolah, oleh peneliti 2024

### 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. Peneliti menguraikan kerangka pikir 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*
2. Pengaruh *Asset Turn Over* terhadap *Sustainable growth rate*
3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Sustainable growth rate*
4. Pengaruh likuiditas terhadap *Sustainable growth rate*

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif menurut Sekaran dan Bougie (2017:76) adalah metode ilmiah yang datanya berbentuk angka atau bilangan yang dapat diolah dan dianalisis dengan menggunakan perhitungan matematika atau statistika. Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif. Menurut Sugiyono (2017) penelitian deskriptif ini dilakukan untuk mengetahui keberadaan variabel mandiri, baik hanya pada satu variabel atau lebih (variabel yang berdiri sendiri atau variabel bebas) tanpa membuat perbandingan atau mencari hubungan dengan variabel lain. Selain itu, penelitian deskriptif dapat membantu untuk berpikir secara sistematis mengenai aspek-aspek dalam situasi tertentu, memberikan ide untuk penyelidikan lebih lanjut, dan membantu menyederhanakan keputusan tertentu. Penelitian ini terdiri atas 5 variabel, yaitu *sustainable growth rate*, *leverage*, *asset turn over*, profitabilitas, dan likuiditas.

#### B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ditetapkan berdasarkan tempat penelitian dilakukan atau tempat data tersebut diambil. Penelitian ini melakukan analisis data dengan sumber data sekunder, sehingga lokasi perolehan sumber data adalah melalui web perusahaan *start-up* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) di bagian unggahan *annual report* dengan alamat web <https://www.idx.co.id/> atau situs web masing-masing perusahaan terkait.

## 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).

### 1. Populasi

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. Adapun populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan *Start-up digital* yang ada di Indonesia. Dalam lingkup *start-up* umumnya perusahaan rintisan yang dinilai berhasil dalam mengembangkan bisnisnya dibagi menjadi 3 kategori, yaitu *unicorn*, *decacorn*, dan *hectacorn*.

*Unicorn* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan *startup* atau perusahaan swasta yang memiliki valuasi lebih dari 1 miliar dolar AS. Adapun perusahaan yang termasuk *unicorn*: Traveloka, Bukalapak, OVO, JD.ID, Akulaku, Xendit, LinkAja, Grab Indonesia, Blibli, Halodoc, Shopee Indonesia, Kioson, MCash, Passpod, DIVA, NFC Indonesia, HDI, Telefast, Maxima.

*Decacorn* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan *startup* atau perusahaan swasta yang memiliki valuasi lebih dari 10 miliar dolar AS. Hingga saat ini, GOTO (hasil merger antara Gojek dan Tokopedia) adalah satu-satunya perusahaan di Indonesia yang diketahui telah mencapai status *decacorn* (valuasi lebih dari 10 miliar dolar AS).

*Hectacorn* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan perusahaan yang memiliki valuasi lebih dari 100 miliar dolar AS. Perusahaan dengan valuasi sebesar ini sangat langka dan biasanya adalah pemain global besar dalam industri teknologi atau sektor terkait. Hingga saat ini, tidak ada perusahaan di Indonesia yang telah mencapai status *hectacorn* (valuasi lebih dari 100 miliar dolar AS). Status *hectacorn* adalah pencapaian yang sangat langka dan biasanya dimiliki oleh perusahaan-perusahaan teknologi global terbesar seperti Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, dan Meta Platforms (Facebook).

## 2. Sampel

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 di sengaja dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti. Proses pemilihan sampel dilakukan.

**Tabel. 3.1 Reduksi sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan <i>Star-up</i> yang ada di Indonesia	21
2	Perusahaan <i>Start-up Digital</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023	(11)
Jumlah sampel penelitian		10
Tahun penelitian		3
Total sampel keseluruhan		30

Sumber: Data diolah, 2024

Dengan demikian jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 *start-up digital* di Indonesia. Adapun perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 3.2 Daftar perusahaan sampel

No	Emiten	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
10	Gojek Tokopedia	PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk	GOTO

Sumber: Data Diolah, Bursa Efek Indonesia 2024

#### D. Teknik 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 [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.idnfinancial.com](http://www.idnfinancial.com).

## E. Defini Operasional Variabel

### 1. 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 Payout*, NPM (*Net Profit Margin*), *Leverage* dan juga *Asset*.

### 2. Variabel bebas (independen)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel yang lainnya. Yang dimaksud variabel independen (X) yaitu variabel-variabel independen yang akan di uji dalam penelitian ini adalah *leverage*, *Asset Turn Over*, profitabilitas dan likuiditas.

### 3. Pengukuran Variabel Penelitian

#### a. *Sustainable growth rate*

Untuk menghitung *Sustainable growth rate* menggunakan persamaan:

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

#### 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:

$$TATO = \frac{Penjualan}{Total\ aset}$$

d. Profitabilitas

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

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

e. Profitabilitas

Untuk menghitung likuiditas dengan menggunakan *current ratio* dengan persamaan:

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

**F. Metode Analisis Data**

Data dalam penelitian ini diolah menggunakan program *Microsoft Excel* dan *Eviews* (*Least Squares*) untuk meregresikan model yang telah dirumuskan dan menjadi alat prediksi yang baik dan tidak bias. 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 Statistika 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 deskriptif 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. 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.

## 3. Pengujian Asumsi Klasik

Verbeek (2000), Gujarati (2003), Wibisono (2005), Aulia (2004) 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.
4. 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:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

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

$X_1$  = *Leverage* (variabel yang mempengaruhi)

$X_2$  = *Asset Turn Over* (variabel yang mempengaruhi)

$X_3$  = *Profitabilitas* (variabel yang mempengaruhi)

$X_4$  = *Likuiditas* (variabel yang mempengaruhi)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$  = Nilai koefisien regresi variabel  $X_1$

$\beta_2$  = Nilai koefisien regresi variabel  $X_2$

$\beta_3$  = Nilai koefisien regresi variabel X3

$\beta_4$  = Nilai koefisien regresi variabel X4

e = Taraf kesalahan random

## 5. Pengujian Hipotesis

### a. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Menurut Ghazali (2016) koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) merupakan kemampuan untuk mengukur suatu model dalam menafsirkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 dan 1. Nilai R<sup>2</sup> 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 (R<sup>2</sup>), 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 independen.

Menurut Chin (1998) dalam Ghazali (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.

### b. Uji Statistik t (Uji Signifikan Parameter Individual)

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

Ho:  $\beta_1 = 0$  secara parsial tidak ada pengaruh X terhadap Y

Ha:  $\beta_1 \neq 0$  secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan 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.

c. Uji F Simultan

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.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, populasi yang diambil merupakan perusahaan *startup* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian dilakukan dengan menggunakan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan di BEI. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sejumlah 10 perusahaan dengan periode penelitian sebanyak 3 tahun total data sebanyak 30.

Berikut ini adalah profil singkat perusahaan *startup* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023 yang merupakan dari sampel penelitian ini.

##### 1. PT Kioson Komersial Indonesia Tbk

PT Kioson Komersial Tbk Indonesia merupakan perusahaan *online to offline* (O2O) yang mengintegrasikan *Online Merchants* dan *Offline Customer* melalui Jaringan Kemitraan. Kioson didirikan pada tanggal 8 Agustus 2015, berdasarkan Surat Pernyataan Keputusan Pemegang Saham No. 195 tanggal 23 Mei 2017, yang diketahui oleh notaris Hasbullah Rasyid, Kioson memiliki modal disetor sebesar Rp 50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah). Kioson didirikan dengan memiliki Visi untuk membangun jaringan *Electronic retailer (E-tailer)* terbesar di Indonesia dengan bekerjasama dengan pihak mitra usaha pedagang kecil dan menengah yang tersebar diseluruh pelosok nusantara dan Misi memberikan daya ungkit kepada pengusaha kecil dan menengah dengan menggunakan teknologi untuk meningkatkan daya saing sehingga membantu kesejahteraan para mitra.

##### 2. PT M Cash Integrasi Tbk

Didirikan pada tanggal 1 Juni 2010 di Jakarta dengan nama 'PT M Cash Integrasi', berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas dengan Nama 'PT M

Cash Integrasi No. 1' tanggal 1 Juni 2010. Pada tahun 2017, Perseroan juga mereposisi strategi bisnisnya, untuk bergerak di bisnis distribusi produk digital. Perseroan melihat bahwa dengan semakin banyaknya masyarakat Indonesia yang terhubung dengan internet, maka kebutuhan akan produk digital, seperti pulsa dan produk digital lainnya juga akan meningkat. Namun demikian, karena belum meratanya infrastruktur di Indonesia, pemanfaatan produk digital dan distribusinya belum dapat dilakukan secara optimal. Oleh karena itu, melihat potensi dan kendala yang ada, Perseroan mereposisi strategi bisnisnya di tahun 2017 menjadi distributor produk digital dengan penekanan pada empat jalur distribusi: digital wholesale, kasir, kios digital, dan aplikasi/chatbot.

### **3. PT Yeloo Integra Datanet Tbk**

PT Yeloo Integra Datanet Tbk (YELO) bergerak di industri perdagangan dan peralatan komunikasi, serta layanan sewa alat teknologi komunikasi sejak tahun 2017. Perseroan mengawali usahanya sebagai penyedia layanan sewa modem bagi turis yang melancong ke luar negeri. Kini, perseroan menjadi penyedia layanan serba ada untuk bepergian. Perseroan juga memiliki Passpod, sebuah tiket digital untuk para turis yang menyediakan sambungan tanpa batas dan tiket atraksi lokal di seluruh dunia. Kantor pusatnya berada di Jalan Alaydrus 66 B/C, Gambir, Jakarta Pusat. Perusahaan penyedia jasa rental Mifi, Passpod saat ini telah berkembang menjadi one stop solution untuk turis selama perjalanan traveling mereka. Kami menyediakan konektivitas tanpa batas dan menawarkan atraksi serta aktivitas di seluruh dunia. Passpod adalah perusahaan teknologi yang mempunyai komitmen untuk menyediakan pengalaman TERBAIK untuk turis selama perjalanan traveling mereka.

### **4. PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk**

PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk (DIVA) adalah perusahaan swasta yang bergerak dalam layanan elektronik sejak tahun 2004. Pada tahun 2018,

perseroan merilis Smart Outlet, sebuah alat yang dapat memproses berbagai pembayaran tunai dan non-tunai yang didesain untuk memenuhi kebutuhan usaha kecil dan menengah. SOS juga menyediakan produk digital, seperti pulsa, voucher game online, tiket kereta, dan lainnya. Perusahaan juga turut mengembangkan Intelligent Instant Messaging (IIM), sebuah platform penjualan lewat pesan instan. Perusahaan memiliki empat anak perusahaan, baik langsung maupun tidak langsung, yaitu PT Multidaya Dinamika, PT Surprise Indonesia, PT Anugrah Wicaksana Digital, dan PT Alphanovation Digital Teknindo (Pawoon). Kantor pusatnya berada di AXA Tower Lt. 7, Jakarta Selatan.

#### **5. PT NFC Indonesia Tbk**

PT NFC Indonesia Tbk (NFCX) merupakan perusahaan yang mengoperasikan platform digital, seperti nfcxc.com (situs web jual beli pulsa), Oona TV (platform streaming video, namun ditutup pada tahun 2019), Tawarin.com (platform bekas pasar barang), dan Selaluada.com (pasar elektronik dan digital). Perusahaan ini didirikan pada tanggal 26 Agustus 2013 di Jakarta.

#### **6. PT Hensel Davest Indonesia Tbk**

PT Hensel Davest Indonesia Tbk (HDIT) atau HDI adalah perusahaan multinasional di bidang teknologi keuangan dan bisnis perdagangan elektronik. Perusahaan didirikan pada tahun 2013 di Makassar sebagai perusahaan multi-biller. Sekarang, perusahaan ini menjadi pengembang solusi teknologi keuangan di wilayah Indonesia Timur. Perusahaan menyediakan produk dan layanan, seperti solusi pembayaran seluler, platform e-commerce ber"label putih," pembayaran lintas platform, dan transfer pembayaran. Anak perusahaannya, PT Doeku Peduli Indonesia, menyediakan layanan pinjaman peer-to-peer. Beberapa kliennya adalah PLN, PT KAI, Telkom Indonesia, UniPin, BPJS Kesehatan, PDAM, Telkomsel, Jiwasurya, dan Lion Air. Perusahaan memiliki kantor pusat di Gedung Graha Pena, Makassar, dan kantor perwakilan di Prudential Center, Jakarta.

## **7. PT Telefast Indonesia Tbk**

PT Telefast Indonesia Tbk (TFAS) didirikan pada 17 Oktober 2008 sebagai penyedia outlet dan toko data seluler. Sekarang, perusahaan menjadi distributor untuk operator telekomunikasi di Banten dan Jawa Tengah dengan lebih dari 10.000 mitra ritel. Perusahaan juga menyediakan sumber daya manusia sebagai perusahaan outsourcing untuk gerai-gerai tersebut. Perseroan ini memiliki dua anak perusahaan: PT Logitek Digital Nusantara (LDN) yang bergerak dalam bisnis rantai pasokan, dan PT Emitama Wahana Mandiri (EWM) yang bergerak dalam bisnis pasokan tenaga kerja. Perseroan juga mengembangkan aplikasi HRKU, sistem informasi sumber daya manusia untuk memudahkan aktivitas HR seperti absensi, cuti, klaim, dan database. Perseroan juga memiliki LDN, sebuah perusahaan logistik, dan Fastpoint, sebuah layanan logistik yang bermitra dengan SiCepat Ekspres. Kantor pusat berada di Mall Ambassador, Jakarta.

## **8. PT Digital Mediatama Maxima Tbk**

PT Digital Mediatama Maxima Tbk (DMMX) adalah anggota DMM Group yang menyediakan solusi perdagangan digital, platform berbasis cloud, dan layanan manajemen. Perusahaan memiliki tiga layanan terbaik, yaitu Commercial signage (infrastruktur sebagai layanan, layanan terkelola, dan hub pertukaran), Digital Commerce Platform (didukung oleh mitra logistik, SiCepat), dan New Format Innovation (mesin penjual otomatis, kulkas pintar, dan kios pemesanan mandiri yang dilengkapi dengan kecerdasan buatan). Beberapa kliennya adalah Indomaret, Alfamart, KFC, BCA, dan anggota Sampoerna Retail Community (SRC) di 4.000 lokasi di Indonesia. Perusahaan didirikan pada tahun 2015 dan berkantor pusat di Mangkuluhur City Tower 1, Jakarta.

## **9. PT Bukalapak.com Tbk**

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 USD 1 miliar. Pada tahun 2021, e-commerce ini mengelola 13,5 juta merchant. Kantor pusat terletak di Jakarta Selatan.

#### **10. PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk**

PT Goto Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) adalah perusahaan induk yang bergerak di bidang layanan digital, dengan 14 anak perusahaan di Indonesia dan beberapa negara lainnya. Perusahaan menyediakan layanan transportasi on-demand (Gojek), e-commerce (Tokopedia), dan layanan keuangan (GoTo Financial). Perusahaan ini didirikan pada tanggal 15 Desember 2015 sebagai PT Aplikasi Karya Anak Bangsa, tetapi perusahaan mengakuisisi PT Tokopedia pada tahun 2021, dan bersama-sama mereka menjadi GoTo. Saat ini, ada 55 juta pengguna yang menggunakan layanan yang disediakan oleh GoTo. Kantor pusat terletak di Gedung Pasaraya Blok M, lantai 6-7, Jl. Iskandarsyah II No.2, Jakarta.

### **B. Deskripsi Hasil Penelitian**

#### **1. Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2016). Dalam penelitian ini statistik deskriptif memiliki tujuan untuk mengetahui deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maximum, nilai mean, dan nilai standar deviasi dari DAR, TATO, ROA, CR dan SGR. Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam tabel sebagai berikut.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	<b>X1 (DAR)</b>	<b>X2 (TATO)</b>	<b>X3 (ROA)</b>	<b>X4 (CR)</b>	<b>Y (SGR)</b>
<b>Mean</b>	0.308004	3.735153	-0.043840	12.55384	-0.200611
<b>Median</b>	0.250180	2.735067	-0.000649	3.556785	0.001509
<b>Maximum</b>	1.138056	11.61054	2.202619	113.9099	1.293223
<b>Minimum</b>	0.006683	0.029237	-1.673259	1.929409	-2.534119
<b>Std. Dev.</b>	0.304182	3.053071	0.583155	21.35228	0.716575
Observations	30	30	30	30	30

Sumber : *Eviews 13* (2024)

Berdasarkan tabel 4.1, berikut hasil analisis statistik deskriptif setiap variabel, yaitu.

### 1) **Leverage (DAR)**

Variabel *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR). Variabel DAR dinyatakan dalam persentase (berkisar 0,0 sampai 1,0 atau 0 - 100%, dari tingkat rasio hutang terhadap aset terendah hingga tertinggi). Berdasarkan hasil pengolahan data dengan software *Eviews 13* pada tabel 4.1, nilai DAR dari 10 perusahaan dengan periode pengukuran 3 tahun (N) yang diobservasi memiliki rentang nilai dari 0,006683 (nilai minimum) hingga 1,138056 (nilai maksimum). Nilai minimum sebesar 0,006683 diperoleh dari perusahaan PT Yeloo Integra Datanet Tbk di tahun 2021 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling rendah) dan nilai maksimum sebesar 1,138056 diperoleh dari perusahaan PT Digital Mediatama Maxima Tbk di tahun 2021 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling tinggi >1). Nilai rata-rata (mean) DAR sebesar 0,308004 menunjukkan *debt to asset ratio* dari 10 perusahaan di tahun 2021 - 2023 yang diobservasi cenderung memiliki nilai rasio rendah. Dimana terdapat 2 sampel yang memperoleh nilai diatas 1 (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio sangat tinggi), dan 6 sampel yang memperoleh nilai bawah 0,10 (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio yang rendah). Standar deviasi

sebesar 0,304182 mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat penyebaran data yang rendah. Selain itu data mempunyai rata-rata data yang bernilai lebih dari standar deviasi data ( $0,308004 > 0,304182$ ), hal ini menunjukkan rata-rata data merupakan representasi yang baik dan dapat dikategorikan homogen.

## 2) *Asset Turn Over (TATO)*

Variabel *asset turn over* dalam penelitian ini diproses dengan *total asset turn over (TATO)*. Variabel TATO dinyatakan dalam persentase (berkisar 0 sampai 100, dari tingkat rasio terendah hingga tertinggi). Berdasarkan hasil pengolahan data dengan software *Eviews 13* pada tabel 4.1, nilai TATO dari 10 perusahaan dengan periode pengukuran 3 tahun (N) yang diobservasi memiliki rentang nilai dari 0,029237 (nilai minimum) hingga 11,61054 (nilai maksimum). Nilai minimum sebesar 0,029237 diperoleh dari perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk di tahun 2021 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling rendah) dan nilai maksimum sebesar 11,61054 diperoleh dari perusahaan PT Hensel Davest Indonesia Tbk di tahun 2022 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling tinggi). Nilai rata-rata (mean) TATO sebesar 3.735153 menunjukkan *total asset turn over* dari 10 perusahaan di tahun 2021 - 2023 yang diobservasi cenderung memiliki nilai rasio rendah. Dimana terdapat 24 sampel yang memperoleh nilai diatas 1 (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio cenderung sedang - tinggi), dan 4 sampel yang memperoleh nilai bawah 0,1 (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio yang rendah). Standar deviasi sebesar 3.053071 mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat penyebaran data yang rendah. Selain itu data mempunyai rata-rata data yang bernilai lebih dari standar deviasi data ( $3.735153 > 3.053071$ ), hal ini menunjukkan rata-rata data merupakan representasi yang baik dan dapat dikategorikan homogen.

### 3) Profitabilitas (ROA)

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* (ROA). Variabel ROA dinyatakan dalam persentase (berkisar -0,0 sampai 1,0 atau -0 - 100%, dari tingkat rasio terendah hingga tertinggi). Berdasarkan hasil pengolahan data dengan software *Eviews 13* pada tabel 4.1, nilai ROA dari 10 perusahaan dengan periode pengukuran 3 tahun (N) yang diobservasi memiliki rentang nilai dari -1,673259 (nilai minimum) hingga 2,202619 (nilai maksimum). Nilai minimum sebesar -1,673259 diperoleh dari perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk di tahun 2023 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling rendah) dan nilai maksimum sebesar 2,202619 diperoleh dari perusahaan PT Digital Mediatama Maxima Tbk di tahun 2021 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling tinggi >1). Nilai rata-rata (mean) ROA sebesar -0,043840 menunjukkan *return on asset* dari 10 perusahaan di tahun 2021 - 2023 yang diobservasi cenderung memiliki nilai rasio rendah. Dimana terdapat 15 sampel yang memperoleh nilai negatif (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio sangat rendah), dan 15 sampel yang memperoleh nilai positif (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio yang sedang-tinggi). Standar deviasi sebesar 0,583155 mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat penyebaran data yang tinggi. Selain itu data mempunyai rata-rata data yang bernilai kurang dari standar deviasi data ( $-0,043840 < 0,583155$ ), hal ini menunjukkan rata-rata data merupakan representasi yang baik dan dapat dikategorikan heterogen.

### 4) Likuiditas (CR)

Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). Variabel CR dinyatakan dalam persentase (berkisar 1 sampai 100 dari tingkat rasio terendah hingga tertinggi). Berdasarkan hasil pengolahan data dengan

software *Eviews* 13 pada tabel 4.1, nilai CR dari 10 perusahaan dengan periode pengukuran 3 tahun (N) yang diobservasi memiliki rentang nilai dari 1,929409 (nilai minimum) hingga 113,9099 (nilai maksimum). Nilai minimum sebesar 1,929409 diperoleh dari perusahaan PT M Cash Integrasi Tbk di tahun 2023 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling rendah) dan nilai maksimum sebesar 113,9099 diperoleh dari perusahaan PT Yeloo Integra Datanet Tbk di tahun 2021 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling tinggi). Nilai rata-rata (mean) CR sebesar 12,55384 menunjukkan *current ratio* dari 10 perusahaan di tahun 2021 - 2023 yang diobservasi cenderung memiliki nilai rasio rendah. Dimana terdapat 21 sampel yang memperoleh nilai dibawah 10 (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio sedang), dan 8 sampel yang memperoleh nilai atas 10 (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio yang tinggi). Standar deviasi sebesar 21,35228 mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat penyebaran data yang tinggi. Selain itu data mempunyai rata-rata data yang bernilai kurang dari standar deviasi data ( $12,55384 < 21,35228$ ), hal ini menunjukkan rata-rata data merupakan representasi yang baik dan dapat dikategorikan heterogen.

##### 5) **Sustainable Growth Rate (SGR)**

Variabel SGR dinyatakan dalam persentase (berkisar -0,0 sampai 1,0 atau 0 - 100%, dari nilai rasio terendah hingga tertinggi). Berdasarkan hasil pengolahan data dengan software *Eviews* 13 pada tabel 4.1, nilai SGR dari 10 perusahaan dengan periode pengukuran 3 tahun (N) yang diobservasi memiliki rentang nilai dari -2,534119 (nilai minimum) hingga 1,293223 (nilai maksimum). Nilai minimum sebesar -2,534119 diperoleh dari perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk di tahun 2023 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling rendah) dan nilai maksimum sebesar 1,293223 diperoleh dari

perusahaan PT Kioson Komersial Indonesia Tbk di tahun 2023 (sebagai perusahaan dengan nilai rasio paling tinggi). Nilai rata-rata (mean) SGR sebesar -0,200611 menunjukkan *sustainable growth rate* dari 10 perusahaan di tahun 2021 - 2023 yang diobservasi cenderung memiliki nilai rasio rendah. Dimana terdapat 14 sampel yang memperoleh nilai negatif (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio rendah), dan 16 sampel yang memperoleh nilai positif (sebagai perusahaan dan tahun dengan nilai rasio yang sedang-tinggi). Standar deviasi sebesar 0,716575 mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat penyebaran data yang rendah. Selain itu data mempunyai rata-rata data yang bernilai kurang dari standar deviasi data ( $-0,200611 < 0,716575$ ), hal ini menunjukkan rata-rata data merupakan representasi yang baik dan dapat dikategorikan heterogen.

## 2. Pemilihan Model Regresi

Dalam data panel terdapat tiga model pendekatan yang menentukan hasil regresi antara lain *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Pengujian estimasi model dilakukan untuk mencari model yang paling tepat untuk digunakan dalam analisis ekonometrika. Pengujian estimasi model ada dua cara, yaitu uji chow dan uji hausman. Hasil dari uji estimasi model adalah sebagai berikut.

### a. Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk memilih model estimasi yang terbaik di antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Adapun hipotesis dalam pengujian ini yaitu.

$H_0$  : *Common Effect Model* (CEM)

$H_1$  : *Fixed Effect Model* (FEM)

Apabila hasil uji chow diperoleh angka probabilitas *Chi-Square* lebih dari 0,05 maka model yang digunakan adalah model *common effect*. Sebaliknya,

apabila probabilitas *Chi-Square* diperoleh kurang dari 0,05 maka model yang digunakan adalah model *fixed effect*. Berikut adalah hasil pemilihan model regresi yang telah dilakukan.

**Tabel 4.2**  
**Chow Test**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.575287	(9,16)	0.7984
Cross-section Chi-square	8.410637	9	0.4934

Sumber : *Eviews 13* (2024)

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji signifikansi yang merupakan perbandingan antara model *common effect* dan *fixed effect* dapat dilihat dari hasil analisis *Redundant Fixed Effect-Likelihood Ratio*. Berdasarkan hasil uji chow pada tabel di atas diperoleh angka Probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,4934 artinya lebih dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Sehingga dapat diputuskan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak sehingga model yang terpilih adalah *common effect model*.

#### b. Uji LM

Uji Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect Model* (REM) lebih baik daripada metode *Common Effect Model* (CEM) digunakan.

$H_0$ : *Common Effect Model* lebih baik dari *Random Effect Model*

$H_1$ : *Random Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*

Bila terpilih Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) maka wajib dilakukan uji asumsi klasik, tetapi jika terpilih Random Effect Model (REM) maka tidak wajib dilakukan uji asumsi klasik (Gujarati dan Porter, 2013).

**Tabel 4.3**  
**LM Test**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

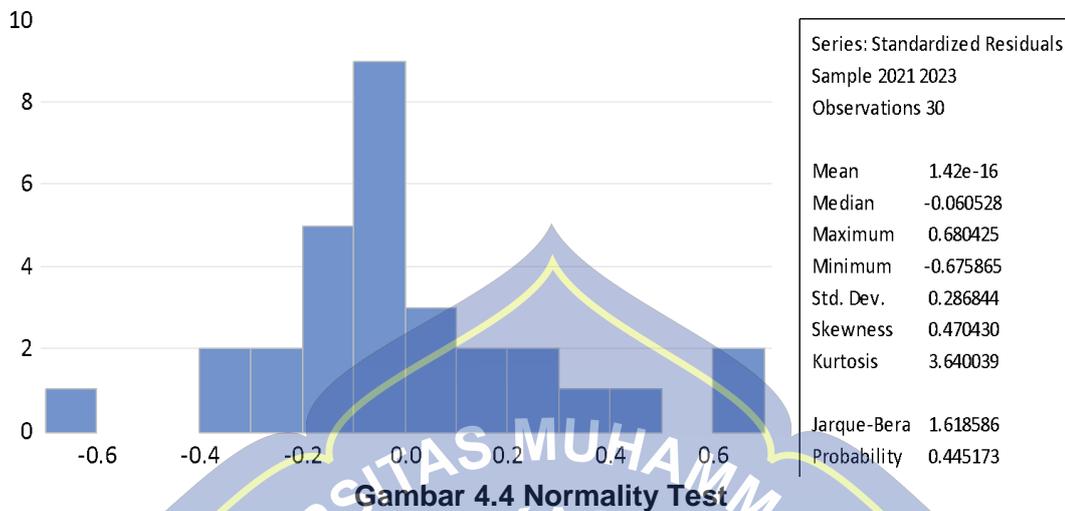
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.544662 (0.1107)	0.821838 (0.3646)	3.366500 (0.0665)

Sumber : Eviews 13 (2024)

Berdasarkan tabel 4.3 hasil uji signifikansi yang merupakan perbandingan antara model *random effect* dan *common effect* dapat dilihat dari hasil analisis *Lagrange Multiplier Tests for Random Effects*. Berdasarkan hasil uji LM pada tabel di atas diperoleh angka Probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,1107 artinya lebih dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Sehingga dapat diputuskan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak sehingga model yang terpilih adalah *common effect model*.

### 3. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas



Gambar 4.4 Normality Test

Sumber: *Eviews 13* (2024)

Berdasarkan gambar 4.4 hasil uji normalitas data yang dapat dilihat dari hasil analisis di atas diperoleh angka Probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,445173 artinya lebih dari taraf signifikansi yaitu 0,05, dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

#### b. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.5  
Multicollinearity Test

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.460499	0.343736	-0.309045
X2	0.460499	1.000000	0.389969	-0.116158
X3	0.343736	0.389969	1.000000	0.086931
X4	-0.309045	-0.116158	0.086931	1.000000

Sumber: *Eviews 13* (2024)

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dari hasil analisis di atas diperoleh angka Koefisien korelasi X1, X2, X3 dan X4 memiliki nilai lebih kecil dari 0,85. Maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari multikolinearitas (Napitupulu *et al.*, 2021).

### c. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.6**  
**Glasjer Test**

Dependent Variable: ABS(RESID)  
Method: Panel Least Squares  
Date: 07/31/24 Time: 01:57  
Sample: 2021 2023  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 10  
Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficien	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.117500	0.097862	-1.200674	0.2411	
X1	0.588637	0.810436	-0.726321	0.4744	
X2	0.020498	0.017835	-1.149311	0.2613	
X3	0.199488	0.391794	0.509165	0.6151	
X4	0.002276	0.002342	0.971852	0.3404	

Sumber: *Eviews 13* (2024)

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji glasjer dapat dilihat dari hasil analisis di atas diperoleh nilai prob. X1, X2, X3 dan X4 memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel terbebas dari heteroskedastisitas.

#### 4. Analisis Regresi dengan Data Panel

Hasil analisis regresi data panel yang telah dilakukan digunakan untuk mengetahui seberapa jauh variabel DAR, TATO, ROA dan CR berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*. Dari hasil uji chow dan uji hausman, model regresi data panel terbaik yang digunakan yaitu dengan *common effect model*.

$$\text{SGR} = 0.152825 + -0.861345 \text{ DAR} + -0.008133 \text{ TATO} + 0.920206 \text{ ROA} + -0.001387 \text{ CR} + e$$

**Tabel 4.7**  
**Hasil Estimasi Regresi Panel *Common Effect Model***

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 07/30/24 Time: 21:58  
 Sample: 2021 2023  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 10  
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152825	0.216769	0.705012	0.4873
X1	-0.861345	0.411529	-2.093037	0.0467
X2	-0.008133	0.039505	-0.205879	0.8386
X3	0.920206	0.200147	4.597654	0.0001
X4	-0.001387	0.005187	-0.267471	0.7913
R-squared	0.485540	Mean dependent var	-0.200611	
Adjusted R-squared	0.403226	S.D. dependent var	0.716575	
S.E. of regression	0.553562	Akaike info criterion	1.806127	
Sum squared resid	7.660784	Schwarz criterion	2.039660	
Log likelihood	-22.09191	Hannan-Quinn criter.	1.880837	
F-statistic	5.898652	Durbin-Watson stat	1.953936	
Prob(F-statistic)	0.001743			

Sumber : *Eviews* 13 (2023)

## 5. Pengujian Hipotesis

### a. Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil koefisien determinasi pada hasil pengujian nilai R square = 0,485540 nilai ini menyatakan bahwa model

mampu menjelaskan *sustainable growth rate* sebesar 48,55% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel diluar variabel penelitian.

**b. Uji Parsial (Uji t)**

- 1) **Hipotesis pertama** yang diajukan oleh peneliti menunjukkan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Disamping diperolehnya nilai koefisien regresi sebesar -0,861345 yang menunjukkan hubungan negatif antara **X1 (DAR)** dan **Y (SGR)**. Hasil regresi menunjukkan variabel DAR memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0467 lebih kecil dari taraf signifikansi ( $0,0467 < 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*, (**H<sub>1</sub> diterima**).
- 2) **Hipotesis kedua** yang diajukan oleh peneliti menunjukkan bahwa variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Disamping diperolehnya nilai koefisien regresi sebesar -0,008133 yang menunjukkan hubungan negatif antara **X2 (TATO)** dan **Y (SGR)**. Hasil regresi menunjukkan variabel TATO memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,8386 lebih besar dari taraf signifikansi ( $0,8386 > 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *asset turn over* berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*, (**H<sub>2</sub> ditolak**).
- 3) **Hipotesis ketiga** yang diajukan oleh peneliti menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Disamping diperolehnya nilai koefisien regresi sebesar 0,920206 yang menunjukkan hubungan positif antara **X3 (ROA)** dan **Y (SGR)**. Hasil regresi menunjukkan variabel ROA memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0001 lebih kecil dari taraf signifikansi ( $0,0001 < 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*, (**H<sub>3</sub> diterima**).

4) **Hipotesis keempat** yang diajukan oleh peneliti menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Disamping diperolehnya nilai koefisien regresi sebesar -0,001387 yang menunjukkan hubungan negatif antara **X4 (CR)** dan **Y (SGR)**. Hasil regresi menunjukkan variabel CR memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,7913 lebih besar dari taraf signifikansi ( $0,7913 > 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *current ratio* berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*, (**H<sub>4</sub> ditolak**).

c. **Uji Simultan (Uji F)**

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:98). Untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen maka digunakan uji F. Untuk melihat apakah model regresi dapat digunakan atau tidak, apabila hasil Prob F Stat lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , maka model regresi dapat digunakan. Berikut adalah besarnya Prob F Stat setelah dilakukan estimasi regresi data panel dimana Nilai Prob  $0,001743 < 0,005$  maka dikatakan bahwa variabel independen secara bersama sama mempengaruhi *sustainable growth rate*.

### C. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat diketahui bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini 2 hipotesis diterima dan 2 hipotesis ditolak. Untuk pembahasan lebih lanjut hasil penelitian ini dapat dilihat pada penjelasan berikut.

#### 1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Dampak leverage terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate/SGR*) adalah aspek penting yang dipelajari dalam berbagai penelitian. Penelitian El Madbouly (2022) terhadap perusahaan-perusahaan Mesir menemukan hubungan positif antara leverage dan SGR, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi cenderung memiliki SGR yang lebih tinggi. Sebaliknya, Vuković *et al.* (2022) menemukan dampak negatif dari leverage terhadap pertumbuhan berkelanjutan, menunjukkan bahwa leverage yang lebih tinggi dapat menghambat tingkat pertumbuhan berkelanjutan di perusahaan-perusahaan Eropa Timur. Selain itu, studi Zulaecha *et al.* (2020) pada perusahaan manufaktur Indonesia menyoroti pengaruh positif yang signifikan dari leverage terhadap deviasi tingkat pertumbuhan aktual dari SGR, yang menekankan hubungan yang kompleks antara leverage dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Temuan ini secara kolektif menekankan pentingnya mengelola leverage secara efektif untuk memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan dan stabilitas keuangan jangka panjang dalam berbagai konteks pasar.

Leverage yang tinggi dapat berdampak negatif pada SGR karena beberapa alasan. Pertama, tingginya tingkat utang berarti perusahaan harus mengalokasikan sebagian besar dari pendapatannya untuk pembayaran bunga dan pokok utang. Pembayaran bunga ini mengurangi laba bersih yang tersedia untuk diinvestasikan kembali ke dalam bisnis. Ketika laba bersih yang tersedia untuk reinvestasi berkurang, kemampuan perusahaan untuk mendanai

pertumbuhannya sendiri juga menurun, sehingga menghambat SGR. Selain itu, leverage yang tinggi meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Risiko ini bisa mencakup meningkatnya kemungkinan kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan jika perusahaan mengalami penurunan pendapatan atau menghadapi kondisi pasar yang buruk. Tingkat risiko yang tinggi ini dapat membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi atau ekspansi, karena potensi dampak negatif dari kesalahan investasi menjadi lebih besar. Ketika perusahaan menjadi lebih konservatif dalam strateginya, potensi pertumbuhan yang dapat dipertahankan juga menjadi lebih terbatas.

Leverage yang tinggi juga dapat mempengaruhi hubungan perusahaan dengan investor dan kreditor. Investor mungkin memandang perusahaan dengan leverage tinggi sebagai investasi yang lebih berisiko, sehingga mereka mungkin meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tambahan tersebut. Ini dapat meningkatkan biaya modal perusahaan, membuat pembiayaan lebih mahal dan mengurangi potensi laba bersih yang bisa diinvestasikan kembali ke dalam bisnis. Secara keseluruhan, leverage yang tinggi, seperti yang diukur oleh DAR, menunjukkan ketergantungan yang besar pada utang dan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Hal ini mengurangi laba bersih yang dapat diinvestasikan kembali dan membatasi kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan. Oleh karena itu, leverage yang diukur dengan DAR memiliki pengaruh negatif terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

## **2. Pengaruh *Asset Turn Over* terhadap *Sustainable Growth Rate***

Hasil analisis ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arim Nasim dan Fetti Rizki Irama (2015) pada perusahaan sektor jasa di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa perputaran aset berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*. Selain itu, penelitian oleh Hesty Erviani Zulaecha *et al.* (2022) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa

perputaran aset berpengaruh signifikan terhadap deviasi tingkat pertumbuhan aktual dengan tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Lebih lanjut, penelitian Norfhadzilahwati Rahim dan Maryam binti Badrul Munir (2018) pada perusahaan-perusahaan Malaysia selama periode sebelas tahun juga mengkonfirmasi bahwa rasio perputaran aset memiliki dampak positif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Temuan-temuan ini secara kolektif menyoroti pentingnya pemanfaatan aset yang efisien dalam mendorong tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan di berbagai sektor dan wilayah.

*Asset Turnover* tidak berpengaruh secara langsung terhadap *Sustainable Growth Rate*. Meskipun *Asset Turnover* mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, dampaknya terhadap SGR tidak selalu terlihat secara langsung. SGR menggambarkan laju pertumbuhan yang dapat dipertahankan oleh perusahaan tanpa harus meningkatkan pembiayaan melalui utang atau ekuitas. Beberapa faktor yang mempengaruhi SGR adalah profitabilitas perusahaan dan kebijakan finansialnya. Salah satu komponen utama dalam menghitung SGR adalah *Return on Equity* (ROE), yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti profit margin, leverage, dan efisiensi penggunaan aset.

Secara teoritis, *Asset Turnover* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak penjualan dengan aset yang dimilikinya, yang seharusnya meningkatkan efisiensi dan profitabilitas. Namun, dalam kenyataannya, peningkatan *Asset Turnover* tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan SGR. Ada banyak faktor lain yang berperan, seperti pengendalian biaya, kebijakan retensi laba, dan strategi investasi perusahaan.

Dalam beberapa studi empiris, mungkin ditemukan bahwa *Asset Turnover* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap SGR. Hal ini bisa disebabkan oleh karakteristik khusus perusahaan atau industri yang dianalisis. Misalnya,

perusahaan dengan margin keuntungan yang sangat tipis mungkin tidak mengalami peningkatan signifikan dalam SGR meskipun *Asset Turnover* mereka meningkat, karena keuntungan tambahan dari peningkatan penjualan tidak cukup besar untuk mempengaruhi pertumbuhan yang dapat dipertahankan. Selain itu, dalam beberapa kasus, perusahaan mungkin fokus pada strategi pertumbuhan lain yang tidak terkait langsung dengan efisiensi aset, seperti ekspansi melalui akuisisi atau peningkatan modal ekuitas, yang dapat mengaburkan hubungan antara *Asset Turnover* dan SGR. Oleh karena itu, meskipun *Asset Turnover* merupakan indikator penting efisiensi operasional, pengaruhnya terhadap SGR tidak selalu terlihat atau signifikan dalam setiap konteks.

### **3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Sustainable Growth Rate***

Profitabilitas (ROA) memainkan peran penting dalam mempengaruhi tingkat pertumbuhan berkelanjutan di perusahaan. Studi oleh Stouffer *et al.* (2023) dan Vuković *et al.* (2022) menyoroti efek mediasi profitabilitas pada hubungan antara manajemen modal kerja dan pertumbuhan berkelanjutan. Penelitian Stouffer menekankan bahwa perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas dengan meminimalkan siklus konversi kas, yang kemudian meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan. Selain itu, penelitian Vuković mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan berkelanjutan, memberikan dasar bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja jangka panjang dan nilai pasar mereka. Lebih lanjut, temuan El Madbouly (2022) mendukung gagasan ini dengan menunjukkan hubungan positif yang signifikan secara statistik antara profitabilitas dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Mesir. Secara keseluruhan, penelitian-penelitian ini secara kolektif menggarisbawahi pentingnya profitabilitas sebagai pendorong utama pertumbuhan berkelanjutan dalam bisnis.

SGR adalah tingkat pertumbuhan yang dapat dipertahankan oleh perusahaan tanpa memerlukan pembiayaan tambahan dari luar, baik melalui penerbitan utang maupun ekuitas baru. SGR sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan karena laba bersih yang lebih tinggi berarti lebih banyak dana yang dapat diinvestasikan kembali ke dalam bisnis, mendukung pertumbuhan lebih lanjut tanpa ketergantungan pada sumber pembiayaan eksternal. Ketika perusahaan memiliki ROA yang tinggi, ini berarti bahwa mereka mampu menghasilkan lebih banyak keuntungan dari setiap unit aset yang dimilikinya. Keuntungan yang lebih tinggi ini, jika tidak seluruhnya dibagikan sebagai dividen, dapat ditahan dan digunakan untuk mendanai ekspansi perusahaan, investasi dalam teknologi baru, pengembangan produk, atau penetrasi pasar baru. Semua ini berkontribusi pada peningkatan SGR.

#### **4. Pengaruh Likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate***

Hubungan antara likuiditas, khususnya rasio lancar, dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan di sektor perbankan dan korporasi sangat penting untuk kesuksesan jangka panjang. Penelitian oleh Pratama (2019) menyoroti bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan di sektor perbankan. Penelitian Gunawan dan Leonnita (2018) menunjukkan bahwa rasio lancar berpengaruh signifikan negatif terhadap deviasi tingkat pertumbuhan aktual dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan di Indonesia, yang menekankan pentingnya rasio lancar dalam analisis kinerja keuangan. Selain itu, penelitian Saputro dan Purwanto (2013) menunjukkan bahwa rasio lancar berpengaruh terhadap deviasi tingkat pertumbuhan aktual dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan-temuan ini secara kolektif menunjukkan bahwa menjaga tingkat likuiditas yang sehat, seperti yang ditunjukkan oleh rasio lancar, sangat penting untuk pertumbuhan yang

berkelanjutan dan stabilitas keuangan baik di lingkungan perbankan maupun perusahaan.

*Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya. Ini memberikan gambaran tentang likuiditas jangka pendek dan kestabilan keuangan perusahaan. Meskipun penting untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk menghindari masalah keuangan, likuiditas yang tinggi tidak selalu berhubungan langsung dengan kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan. SGR ditentukan oleh faktor-faktor seperti *Return on Equity* (ROE), retensi laba, dan efisiensi operasional. ROE, misalnya, mengukur seberapa baik perusahaan menggunakan modal pemegang saham untuk menghasilkan laba. Komponen-komponen ini lebih berfokus pada kinerja keuangan jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan menginvestasikan kembali laba tersebut untuk mendukung pertumbuhan.

Likuiditas yang tinggi, tercermin dalam *current ratio* yang tinggi, dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak aset lancar seperti kas atau piutang yang belum digunakan. Meskipun ini menandakan kestabilan keuangan dan keamanan dalam jangka pendek, hal ini tidak langsung berkontribusi pada peningkatan laba atau efisiensi operasional yang diperlukan untuk mendukung SGR. Bahkan, likuiditas yang terlalu tinggi bisa menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan asetnya secara efektif untuk investasi yang menguntungkan, yang sebenarnya bisa membatasi pertumbuhan. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang memadai tetapi tidak berlebihan dapat lebih fokus pada penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan dan laba, yang pada gilirannya mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan. Dengan kata lain, meskipun penting untuk menjaga likuiditas yang cukup untuk operasi sehari-hari, kelebihan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* yang sangat tinggi tidak memberikan keuntungan langsung terhadap pertumbuhan jangka panjang yang diukur dengan SGR.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

1. *Leverage* berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan *start-up* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.
2. *Asset turn over* tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan *start-up* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan *start-up* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.
4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* pada perusahaan *start-up* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.

#### B. Implikasi

Hasil penelitian ini berimplikasi pada peranan rasio keuangan dalam menilai dan memberikan pertimbangan terkait *sustainable growth rate*. Salah satu rasio keuangan yang relevan adalah *Return on Assets* (ROA). ROA mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Sebagai indikator profitabilitas, ROA memiliki pengaruh langsung terhadap SGR. Teori keuangan menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi mampu menghasilkan lebih banyak laba dari aset yang dimilikinya, yang memungkinkan mereka untuk menahan dan menginvestasikan kembali sebagian besar laba tersebut ke dalam bisnis. Dengan demikian, ROA yang tinggi mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan dengan menyediakan sumber daya internal yang diperlukan untuk ekspansi tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal.

Di sisi lain, leverage yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) memiliki implikasi negatif terhadap SGR. Leverage yang tinggi menandakan bahwa

perusahaan memiliki proporsi utang yang besar dalam struktur modalnya. Menurut teori keuangan, tingginya leverage meningkatkan risiko keuangan perusahaan, karena perusahaan harus mengalokasikan sebagian besar pendapatannya untuk pembayaran bunga dan pokok utang. Hal ini mengurangi laba bersih yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga menghambat pertumbuhan yang dapat dipertahankan. Selain itu, leverage yang tinggi juga dapat membuat perusahaan lebih rentan terhadap kondisi pasar yang buruk dan meningkatkan biaya modal karena investor dan kreditur menilai perusahaan sebagai investasi yang lebih berisiko.

Likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, meskipun penting untuk stabilitas jangka pendek, tidak memiliki pengaruh langsung terhadap SGR. *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar. Namun, SGR lebih berkaitan dengan profitabilitas jangka panjang dan efisiensi operasional daripada kemampuan jangka pendek untuk membayar utang. Likuiditas yang tinggi mungkin menunjukkan kestabilan keuangan, tetapi tidak secara langsung berkontribusi pada peningkatan laba atau efisiensi penggunaan aset yang diperlukan untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

### C. **Saran**

Berdasarkan kesimpulan penelitian, direkomendasikan beberapa saran kepada peneliti berikutnya yang terkait dengan peningkatan *sustainable growth rate*.

1. Peneliti selanjutnya dapat memilih sampel penelitian dengan sektor yang beragam sehingga mungkin dapat lebih menggambarkan dengan general, spesifik dan lebih baik dalam meningkatkan nilai perusahaan.
2. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperluas penelitian dengan menambahkan variabel non-keuangan seperti *political connection* dan menambahkan pula sektor lain sehingga variabel menjadi lebih luas juga

dapat memberikan kontribusi lebih besar terhadap penelitian terkait *sustainable growth rate*.

3. Mengembangkan cakupan penelitian menjadi lebih luas dengan melakukan penelitian komparatif antara perusahaan di berbagai negara untuk melihat bagaimana konteks nasional dan regulasi mempengaruhi hubungan tersebut.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan studi tentang bagaimana kondisi ekonomi makro, seperti resesi atau pertumbuhan ekonomi, mempengaruhi hubungan antara, kinerja keuangan, dan *sustainable growth rate*.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adimas, Wahyu, Saputro., Agus, Purwanto. (2013). Pengaruh Hubungan Kinerja, Likuiditas dan Return Saham Terhadap Deviasi Actual Growth Rate Dari Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*
- 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
- Ahmad, Aziz, Putra, Pratama. (2019). Liquidity and Asset Quality on Sustainable Growth Rate of Banking Sector. *Social Science Research Network*
- 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>
- Arim, Nasim., Fetti, Rizki, Irnama. (2015). Pengaruh profit margin, assets turnover dan leverage terhadap sustainable growth rate pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2012. doi: 10.17509/JRAK.V3I1.6609
- Barbara, Gunawan., Dian, Puteri, Leonnita. (2018). Pengaruh kinerja keuangan terhadap deviation actual growth rate dari sustainable growth rate. doi: 10.30596/JRAB.V15I2.1663
- Bestari, N, P. 2022. Diguncang *Bubble burst*, Ini Daftar *Start-up* yang Lakukan PHK.
- Bojana, Vuković., Teodora, Tica., Dejan, Jakšić. (2022). Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies. *Sustainability*, doi: 10.3390/su141710731
- Chandradinangga, A., Rita, M. R (2020) Peranan *Leverage* dan profitabilitas 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
- Dalia, El, Madbouly. (2022). Factors affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stock Exchange. *Mağallaġ Al-Muħāsabaġ wal Murāġa'at Li Itiħād Al-Ġām'iyāt Al-'arabiyyat* (Print), doi: 10.21608/naus.2022.229413

- Daniel, B., Stouffer. (2023). The Mediating Effect of Profitability on the Relationship Between Working Capital Management and Sustainable Growth. *Studies in business and economics*, doi: 10.2478/sbe-2023-0017
- Dasuki, R. E. (2022). *Pendekatan Sustainable Growth Rate Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Koperasi*.
- 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 Multivariate 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.
- Hesty, Erviani, Zulaecha., Dewi, Rachmania., Mohamad, Zulman, Hakim., Sri, Utami. (2020). Pengaruh return saham, assets turnover, leverage, dan price to book value terhadap deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate. doi: 10.31000/C.V4I2.2867
- Higgins, R. C. (1981). Sustainable Growth under Inflation. *Financial Management*,
- 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 Kompetitif*, Online ISSN:2622-5379. Vol. 4, No. 3
- Indriati, T., Nawasiah, N., & W, B. R. (2022). Kinerja Lingkungan dan Kebijakan Hutang Pengaruhnya terhadap Sustainable Growth Rate Melalui Profitabilitas. *account*, 9(1). <https://doi.org/10.32722/acc.v9i1.4586>
- 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>
- 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*. 8(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>
- Norfhadzilahwati, Rahim., Maryam, binti, Badrul, Munir. (2018). The sustainable

growth rate of firms in malaysia: a panel data analysis.

- 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
- Nugroho, V. C. (2020). Sustainable Growth Rate Model in Indonesia Manufacturing Firms. *The Winners*, 21(2). <https://doi.org/10.21512/tw.v21i2.6614>
- Nurvita, T. (2022). *Pengaruh Financial Sustainability, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015-2019*. 25(3).
- 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
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian Edisi 6 Buku 1*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian Edisi 6 Buku 2*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Cetakan ke-9. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistyorini. 2009. *Manajemen Pendidikan Islam. Konsep, Strategi, dan*

*Aplikasi*, Yogyakarta: Teras

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*.

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





**LAMPIRAN- LAMPIRAN**

## Lampiran 1 Data Penelitian Leverage

No	Kode	Tahun	Leverage		
			TD	TA	DAR
1	KIOS	2021	457,842,864,872	500,766,702,549	0.91428376
		2022	468,589,358,123	490,142,330,310	0.95602712
		2023	466,741,373,062	432,532,981,906	1.00790885
2	MCAS	2021	617,517,273,810	2,134,534,261,341	0.28929837
		2022	616,978,306,607	1,911,368,459,547	0.32279402
		2023	820,031,889,078	1,989,974,666,238	0.41208157
3	YELO	2021	1,960,081,102	293,288,134,527	0.00668312
		2022	430,700,572,467	1,036,287,294,717	0.41561889
		2023	9,263,568,923	300,473,580,736	0.03082989
4	DIVA	2021	211,681,140,774	2,360,148,812,115	0.08968974
		2022	188,332,725,772	2,337,996,948,614	0.08055302
		2023	137,029,358,323	1,013,433,103,200	0.13521303
5	NFCX	2021	539,497,347,440	1,926,693,143,204	0.28001208
		2022	486,431,741,707	1,859,955,040,345	0.26152876
		2023	685,843,006,799	1,577,860,513,306	0.43466644

6	HDIT	2021	110,963,760,400	464,610,776,693	0.23883165
		2022	23,809,413,018	354,517,406,317	0.06716007
		2023	59,305,042,313	348,031,994,919	0.17040112
7	TFAS	2021	65,967,910,374	223,989,846,219	0.29451295
		2022	78,994,049,219	275,050,727,818	0.28719811
		2023	71,900,301,329	263,610,786,449	0.27275174
8	DMM X	2021	134,423,887,252	108,576,585,934	1.13805594
		2022	190,131,246,508	1,134,699,436,917	0.16756089
		2023	194,200,230,516	867,985,361,202	0.22373676
9	BUKA	2021	3,119,931,208	26,615,549,967	0.11722212
		2022	907,921,366	27,406,404,823	0.03312807
		2023	792,029,012	26,124,777,128	0.03031716
10	GOTO	2021	16,112,589,000	155,137,033,000	0.10386037
		2022	16,493,226,000	139,216,570,000	0.11847172
		2023	18,377,256,000	54,097,256,000	0.33970773

### Lampiran 2 Data Penelitian Asset turn over

No	Kode	Tahun	Asset Turn Over		
			PNJ.	TA	TATO
1	KIOS	2021	3,452,545,403,628	500,766,702,549	6.89451872
		2022	2,016,805,522,469	490,142,330,310	4.11473443
		2023	2,044,320,576,210	432,532,981,906	4.72639235
2	MCAS	2021	12,675,430,974,543	2,134,534,261,341	5.93826541
		2022	12,314,877,728,637	1,911,368,459,547	6.44296377
		2023	11,697,145,185,042	1,989,974,666,238	5.87803724

3	YELO	2021	500,078,998,848	293,288,134,527	1.7050775
		2022	1,567,329,372,826	1,036,287,294,717	1.51244677
		2023	771,066,615,665	300,473,580,736	2.56617109
4	DIVA	2021	4,852,117,401,195	2,360,148,812,115	2.05585232
		2022	4,868,380,395,335	2,337,996,948,614	2.08228689
		2023	3,853,437,447,573	1,013,433,103,200	3.80235995
5	NFCX	2021	8,885,891,410,028	1,926,693,143,204	4.61199099
		2022	9,836,622,374,855	1,859,955,040,345	5.28863449
		2023	9,526,101,865,748	1,577,860,513,306	6.03735361
6	HDIT	2021	3,489,267,765,180	464,610,776,693	7.51008788
		2022	4,116,137,837,804	354,517,406,317	11.6105381
		2023	2,154,529,401,286	348,031,994,919	6.19060728
7	TFAS	2021	568,485,276,455	223,989,846,219	2.53799574
		2022	644,576,393,167	275,050,727,818	2.34348187
		2023	765,515,933,170	263,610,786,449	2.90396286
8	DMMX	2021	1,150,441,212,932	108,576,585,934	10.5956658
		2022	1,938,153,436,211	1,134,699,436,917	1.70807649
		2023	1,945,055,730,713	867,985,361,202	2.24088541
9	BUKA	2021	1,869,122,325	26,615,549,967	0.0702267
		2022	3,618,366,163	27,406,404,823	0.1320263
		2023	4,438,268,980	26,124,777,128	0.16988734
10	GOTO	2021	4,535,764,000	155,137,033,000	0.02923715
		2022	11,349,167,000	139,216,570,000	0.08152167
		2023	14,785,492,000	54,097,256,000	0.27331316

## Lampiran 3 Data Penelitian Profitabilitas

No	Kode	Tahun	Profitability		
			NI	TA	ROA
1	KIOS	2021	- 63,440,559,860	500,766,702,549	- 0.1266868 6
		2022	- 34,676,018,586	490,142,330,310	- 0.0707468 4
		2023	- 44,239,084,134	432,532,981,906	-0.1022791
2	MCAS	2021	141,358,466,402	2,134,534,261,34 1	0.0662245
		2022	40,648,046,814	1,911,368,459,54 7	0.0212664 6
		2023	2,863,738,841	1,989,974,666,23 8	0.0014390 8
3	YELO	2021	14,663,073,091	293,288,134,527	0.0499954 5
		2022	345,404,819	1,036,287,294,71 7	0.0003333 1
		2023	- 489,988,426	300,473,580,736	- 0.0016307 2
4	DIVA	2021	1,266,422,157,77 9	2,360,148,812,11 5	0.5365857 2
		2022	8,430,213,951	2,337,996,948,61 4	0.0036057 4
		2023	- 1,272,956,591,49 3	1,013,433,103,20 0	- 1.2560834 9
5	NFCX	2021	338,582,980,579	1,926,693,143,20 4	0.1757327
		2022	23,324,457,502	1,859,955,040,34 5	0.0125403 3
		2023	- 477,757,489,174	1,577,860,513,30 6	- 0.3027881 6
6	HDIT	2021	- 7,224,006,253	464,610,776,693	- 0.0155485 1

		2022	- 22,939,022,995	354,517,406,317	- 0.0647049 3
		2023	- 41,981,040,692	348,031,994,919	- 0.1206240 8
7	TFAS	2021	6,462,425,274	223,989,846,219	0.0288514 2
		2022	26,636,364,297	275,050,727,818	0.0968416 4
		2023	1,345,508,054	263,610,786,449	0.0051041 5
8	DMM X	2021	239,152,839,217	108,576,585,934	2.2026188 9
		2022	4,772,913,020	1,134,699,436,917	0.0042063 2
		2023	- 267,185,086,103	867,985,361,202	- 0.3078221 1
9	BUKA	2021	- 1,675,743,735	26,615,549,967	- 0.0629610 8
		2022	1,977,593,515	27,406,404,823	0.0721580 8
		2023	- 1,377,543,709	26,124,777,128	- -0.0527294
10	GOTO	2021	- 22,429,242,000	155,137,033,000	- 0.1445769 7
		2022	- 40,408,492,000	139,216,570,000	- 0.2902563 4
		2023	90,518,726,000	54,097,256,000	-1.6732591

#### Lampiran 4 Data Penelitian Likuiditas

No	Kode	Tahun	Liquidity		
			CA	CL	CR
1	KIOS	2021	487,165,020,354	131,704,896,918	3.6989134 9
		2022	470,380,997,129	162,663,381,997	2.8917448 5
		2023	422,806,421,298	188,625,827,180	2.2415086 4

2	MCAS	2021	1,625,320,495,074	553,134,149,383	2.93838393
		2022	1,310,660,900,412	583,495,864,253	2.24622141
		2023	1,276,232,504,419	661,462,748,671	1.92940949
3	YELO	2021	118,623,184,520	1,041,377,359	113.909894
		2022	149,850,486,428	6,335,024,006	23.6542886
		2023	172,210,365,592	7,640,091,447	22.540354
4	DIVA	2021	2,206,333,656,195	191,386,988,866	11.5281277
		2022	2,122,401,225,916	176,810,002,246	12.0038527
		2023	811,621,410,682	130,742,163,373	6.2078016
5	NFCX	2021	1,580,381,529,470	485,003,423,552	3.25849562
		2022	1,440,632,539,350	452,066,147,373	3.18677377
		2023	1,040,256,272,179	532,705,391,800	1.95277969
6	HDIT	2021	387,817,408,606	10,707,632,905	36.2187808
		2022	286,310,134,767	15,024,420,555	19.0563179
		2023	287,216,031,994	34,341,152,046	8.36361085
7	TFAS	2021	211,499,886,509	61,938,860,347	3.41465576
		2022	224,219,118,528	75,415,238,184	2.9731275
		2023	219,870,829,003	69,163,398,766	3.17900556
8	DMM X	2021	851,351,704,159	92,444,835,607	9.20929437
		2022	837,394,864,046	163,404,160,376	5.12468509

		2023	473,901,489,726	182,935,487,210	2.59053887
9	BUKA	2021	25,848,756,146	3,007,454,642	8.59489476
		2022	22,005,287,475	808,855,817	27.2054512
		2023	20,088,780,546	714,125,517	28.1306018
10	GOTO	2021	36,063,697,000	12,293,693,000	2.93351209
		2022	34,180,478,000	12,162,456,000	2.81032696
		2023	33,617,291,000	12,822,544,000	2.62173333

### Lampiran 5 Data Penelitian Sustainable growth rate

No	Kode	Tahun	Sustainable growth rate							
			NI	TE	ROE	DV	EPS	DPR	-1	SGR
1	KIOS	2021	-63,440,559,860	42,923,837,677	-1.47797968	0	-10.19	-	-1	1.48
		2022	-34,676,018,586	21,552,972,187	-1.60887409	0	-4.76	-	-1	1.61
		2023	-44,239,084,134	-34,208,391,156	1.29322317	0	-5.1	-	-1	-1.29
2	MCAS	2021	141,358,466,402	1,517,016,987,531	0.09318186	0	73	-	-1	-0.09
		2022	40,648,046,814	1,294,390,152,940	0.03140324	0	28	-	-1	-0.03
		2023	2,863,738,841	1,169,942,777,160	0.00244776	0	1	-	-1	0
3	YELO	2021	14,663,073,091	291,328,053,425	0.05033183	0	27.49	-	-1	-0.05
		2022	345,404,819	605,586,722,250	0.00057036	0	0.14	-	-1	0
		2023	-489,988,426	291,210,011,813	-0.00168259	0	-0.3	-	-1	0
4	DIVA	2021	1,266,422,157,779	2,148,467,671,341	0.58945367	0	890.94	-	-1	-0.59
		2022	8,430,213,951	2,149,664,222,842	0.00392164	0	3.03	-	-1	0
		2023	-1,272,956,591,493	876,403,744,877	-1.45247735	0	912.6	-	-1	1.45
5	NFCX	2021	338,582,980,579	1,387,195,795,764	0.24407728	0	-418.52	-	-1	-0.24
		2022	23,324,457,502	1,373,523,298,638	0.01698148	0	35.47	-	-1	-0.02
		2023	-477,757,489,174	892,017,506,507	-0.53559205	0	244.7	-	-1	0.54
6	HDIT	2021	-7,224,006,253	353,647,016,293	-0.02042717	0	-27.65	-	-1	0.02
		2022	-22,939,022,995	330,707,993,299	-0.06936338	0	-15	-	-1	0.07
		2023	-41,981,040,692	288,726,952,606	-0.14540049	0	-4.88	-	-1	0.15
7	TFAS	2021	6,462,425,274	158,021,935,845	0.04089575	0	3.9	-	-1	-0.04
		2022	26,636,364,297	196,056,678,599	0.13586053	0	16.1	-	-1	-0.14
		2023	1,345,508,054	191,710,485,120	0.00701844	0	0.7	-	-1	-0.01
8	DMMX	2021	239,152,839,217	951,341,972,088	0.25138472	0	32.97	-	-1	-0.25
		2022	4,772,913,020	944,568,190,409	0.00505301	0	0.77	-	-1	-0.01
		2023	-267,185,086,103	673,785,130,686	-0.39654346	0	-36.33	-	-1	0.4
9	BUKA	2021	-1,675,743,735	23,495,618,749	-0.07132154	0	-16.23	-	-1	0.07
		2022	1,977,593,515	26,498,483,457	0.07463044	0	19.25	-	-1	-0.07
		2023	-1,377,543,709	25,332,748,116	-0.05437798	0	-13.24	-	-1	0.05
10	GOTO	2021	-22,429,242,000	139,024,444,000	-0.16133308	0	-159	-	-1	0.16
		2022	-40,408,492,000	122,723,344,000	-0.32926492	0	-39	-	-1	0.33
		2023	-90,518,726,000	35,720,000,000	-2.53411887	0	-85	-	-1	2.53

### Lampiran 6 Olah Data Penelitian

No	Kode	Tahun	X1	X2	X3	X4	Y
1	KIOS	2021	0.91428	6.89452	0.12669	3.69891	1.47798
		2022	0.95603	4.11473	0.07075	2.89174	1.60887
		2023	1.07909	4.72639	0.10228	2.24151	1.29322
2	MCAS	2021	0.28930	5.93827	0.06622	2.93838	0.09318
		2022	0.32279	6.44296	0.02127	2.24622	0.03140
		2023	0.41208	5.87804	0.00144	1.92941	0.00245
3	YELO	2021	0.00668	1.70508	0.05000	113.90989	0.05033
		2022	0.41562	1.51245	0.00033	23.65429	0.00057
		2023	0.03083	2.56617	0.00163	22.54035	0.00168
4	DIVA	2021	0.08969	2.05585	0.53659	11.52813	0.58945
		2022	0.08055	2.08229	0.00361	12.00385	0.00392
		2023	0.13521	3.80236	1.25608	6.20780	1.45248
5	NFCX	2021	0.28001	4.61199	0.17573	3.25850	0.24408
		2022	0.26153	5.28863	0.01254	3.18677	0.01698
		2023	0.43467	6.03735	0.30279	1.95278	0.53559
6	HDIT	2021	0.23883	7.51009	0.01555	36.21878	0.02043
		2022	0.06716	11.61054	0.06470	19.05632	0.06936
		2023	0.17040	6.19061	0.12062	8.36361	0.14540
7	TFAS	2021	0.29451	2.53800	0.02885	3.41466	0.04090
		2022	0.28720	2.34348	0.09684	2.97313	0.13586
		2023	0.27275	2.90396	0.00510	3.17901	0.00702
8	DMMX	2021	1.23806	10.59567	2.20262	9.20929	0.25138
		2022	0.16756	1.70808	0.00421	5.12469	0.00505
		2023	0.22374	2.24089	0.30782	2.59054	0.39654
9	BUKA	2021	0.11722	0.07023	0.06296	8.59489	0.07132

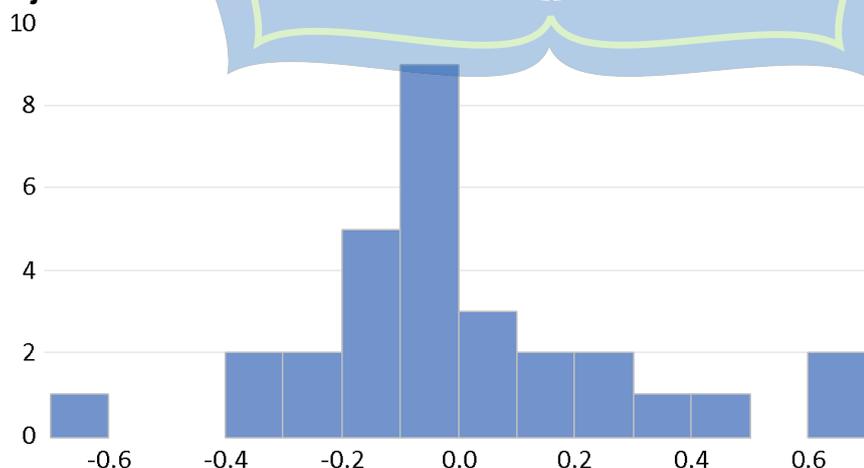
		2022	0.0331 3	0.13203	0.07216	27.20545	0.07463
		2023	0.0303 2	0.16989	0.05273	28.13060	0.05438
10	GOTO	2021	0.1038 6	0.02924	0.14458	2.93351	0.16133
		2022	0.1184 7	0.08152	0.29026	2.81033	0.32926
		2023	0.3397 1	0.27331	1.67326	2.62173	2.53412

### Lampiran 7 Pengujian *Eviews* Ver. 13

#### Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	X4	Y
Mean	0.308004	3.735153	-0.043840	12.55384	-0.200611
Median	0.250180	2.735067	-0.000649	3.556785	0.001509
Maximum	1.138056	11.61054	2.202619	113.9099	1.293223
Minimum	0.006683	0.029237	-1.673259	1.929409	-2.534119
Std. Dev.	0.304182	3.053071	0.583155	21.35228	0.716575
Skewness	1.561766	0.788978	0.953317	3.776622	-1.466444
Kurtosis	4.445117	3.137796	10.73617	18.21376	5.982409
Jarque-Bera Probability	14.80602 0.000609	3.136168 0.208444	79.35456 0.000000	360.6376 0.000000	21.87074 0.000018
Sum	9.240105	112.0546	-1.315194	376.6151	-6.018321
Sum Sq. Dev.	2.683277	270.3160	9.862019	13221.68	14.89091
Observations	30	30	30	30	30

#### Uji Normalitas



**Uji Multikolinearitas**

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.460499	0.343736	-0.309045
X2	0.460499	1.000000	0.389969	-0.116158
X3	0.343736	0.389969	1.000000	0.086931
X4	-0.309045	-0.116158	0.086931	1.000000

**Uji Heteroskedastisitas (Glasjer)**

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 07/31/24 Time: 01:57

Sample: 2021 2023

Periods included: 3

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.117500	0.097862	-1.200674	0.2411
X1	0.588637	0.810436	-0.726321	0.4744
X2	0.020498	0.017835	-1.149311	0.2613
X3	0.199488	0.391794	0.509165	0.6151
X4	0.002276	0.002342	0.971852	0.3404

R-squared	0.712737	Mean dependent var	0.27236
Adjusted R-squared	0.666775	S.D. dependent var	0.43292
S.E. of regression	0.249910	Akaike info criterion	0.21558
Sum squared resid	1.561378	Schwarz criterion	0.44911
Log likelihood	1.766273	Hannan-Quinn criter.	0.29029
F-statistic	15.50704	Durbin-Watson stat	1.89327
Prob(F-statistic)	0.000002		3

**Uji Spesifikasi Model****Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

## Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.575287	(9,16)	0.7984
Cross-section Chi-square	8.410637	9	0.4934

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/30/24 Time: 22:34

Sample: 2021 2023

Periods included: 3

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152825	-	0.216769	0.705012	0.4873
X1	0.861345	-	0.411529	-2.093037	0.0467
X2	0.008133	-	0.039505	-0.205879	0.8386
X3	0.920206	-	0.200147	4.597654	0.0001
X4	0.001387	-	0.005187	-0.267471	0.7913
			Mean dependent		0.20061
R-squared	0.485540		var		1
Adjusted R-squared					0.71657
	0.403226		S.D. dependent var		5
					1.80612
S.E. of regression	0.553562		Akaike info criterion		7
Sum squared resid	7.660784		Schwarz criterion		2.03966
			Hannan-Quinn		0
Log likelihood	22.09191		criter.		1.88083
					7
					1.95393
F-statistic	5.898652		Durbin-Watson stat		6
Prob(F-statistic)	0.001743				

## Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.544662 (0.1107)	0.821838 (0.3646)	3.366500 (0.0665)
Honda	-1.595200 (0.9447)	-0.906553 (0.8177)	-1.769006 (0.9616)
King-Wu	-1.595200 (0.9447)	-0.906553 (0.8177)	-1.500203 (0.9332)
Standardized Honda	-1.166292 (0.8783)	-0.607726 (0.7283)	-4.947066 (1.0000)
Standardized King-Wu	-1.166292 (0.8783)	-0.607726 (0.7283)	-4.116909 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	0.000000 (1.0000)

## Regresi Dengan Data Panel Dengan Common Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/30/24 Time: 21:58

Sample: 2021 2023

Periods included: 3

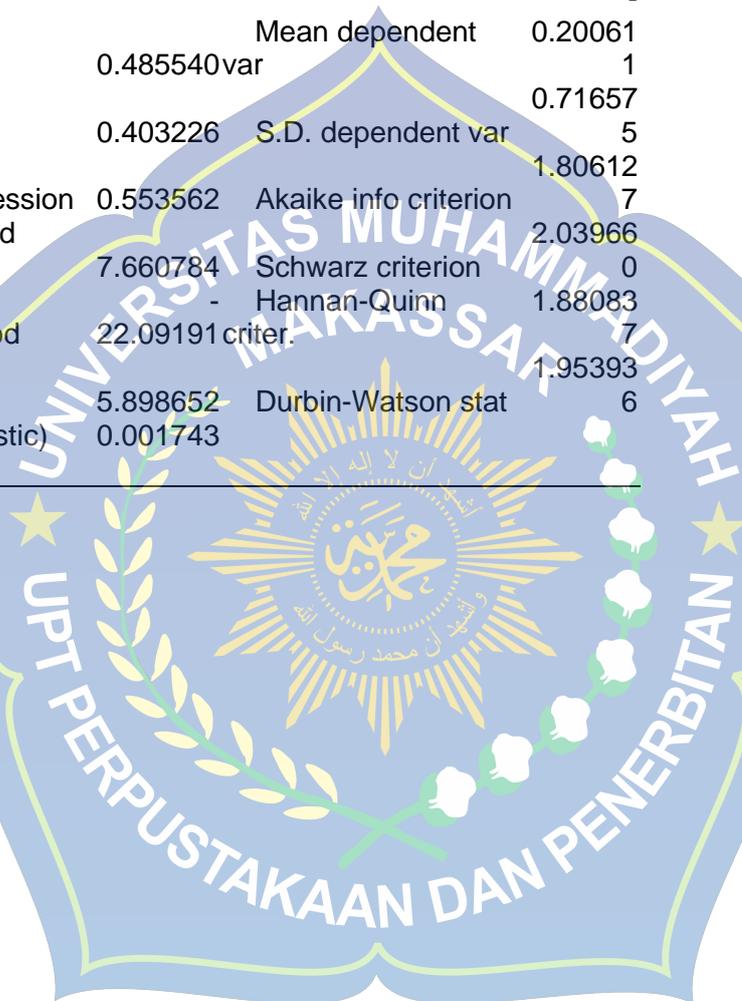
Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficien	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152825	0.216769	0.705012	0.4873	

	-				
X1	0.861345	0.411529	-2.093037	0.0467	
	-				
X2	0.008133	0.039505	-0.205879	0.8386	
X3	0.920206	0.200147	4.597654	0.0001	
	-				
X4	0.001387	0.005187	-0.267471	0.7913	

		-	
		Mean dependent	0.20061
R-squared	0.485540	var	1
Adjusted R-squared			0.71657
	0.403226	S.D. dependent var	5
			1.80612
S.E. of regression	0.553562	Akaike info criterion	7
Sum squared resid	7.660784	Schwarz criterion	0
		Hannan-Quinn criter.	1.88083
Log likelihood	22.09191		7
			1.95393
F-statistic	5.898652	Durbin-Watson stat	6
Prob(F-statistic)	0.001743		



**Lampiran 8**  
**Surat balasan penelitian**



**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**  
**GALERI INVESTASI BEI-UNISMUH MAKASSAR**

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

**GALERI INVESTASI**  
BEI-UNISMUH MAKASSAR

Makassar, 16 Juli 2024 M  
12 Safar 1446 H

Nomor : 159/GI-U/VIII/1445/2024  
Hal : Jawaban Permohonan Penelitian

Kepada Yth.,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Makassar  
Di

Tempat

Assalamu'alaikum Wr Wb

Sehubungan dengan surat dari Lembaga Penelitian Pengembangan Dan Pengabdian Kepada Masyarakat, Nomor 4804/05/C.4-VIII/VIII/1445/2024. 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	: Mushawwir
Stambuk	: 105721142517
Program Studi	: Manajemen
Judul Penelitian	: “ <b>Determinasi Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Start-Up Digital Indonesia</b> ”
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. Ifayani Haanurat, M.M.**  
**NBM: 857 606**

Lampiran 9  
Dokumentasi



**Lampiran 10**  
**Surat Keterangan Bebas Plagiat**



**MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH**  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR**  
**UPT PERPUSTAKAAN DAN PENERBITAN**

Alamat kantor: Jl.Sultan Alauddin NO.259 Makassar 90221 Tlp.(0411) 866972,881593, Fax.(0411) 865588

---

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIAT**

**UPT Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah Makassar,**  
Menerangkan bahwa mahasiswa yang tersebut namanya di bawah ini:

Nama : Mushawwir  
Nim : 105721142517  
Program Studi : Manajemen

Dengan nilai:

No	Bab	Nilai	Ambang Batas
1	Bab 1	9 %	10 %
2	Bab 2	25 %	25 %
3	Bab 3	10 %	10 %
4	Bab 4	8 %	10 %
5	Bab 5	4 %	10 %

Dinyatakan telah lulus cek plagiat yang diadakan oleh UPT- Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah Makassar Menggunakan Aplikasi Turnitin.

Demikian surat keterangan ini diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan seperlunya.

Makassar, 1 November 2024  
Mengetahui

Kepala UPT- Perpustakaan dan Penerbitan,



Jl. Sultan Alauddin no 259 makassar 90222  
Telepon (0411)866972,881 593, fax (0411)865 588  
Website: www.library.unismuh.ac.id  
E-mail : perpustakaan@unismuh.ac.id

## Mushawwir 105721142517 Bab I

## ORIGINALITY REPORT

9% SIMILARITY INDEX  
 7% INTERNET SOURCES  
 0% PUBLICATIONS  
 2% STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

1	beta-databoks.katadata.co.id Internet Source	2%
2	www.cnbcindonesia.com Internet Source	2%
3	Submitted to Universitas Pamulang Student Paper	2%
4	ejournal.upi.edu Internet Source	2%
5	infopublik.id Internet Source	2%

Exclude quotes Off Exclude matches < 2%  
 Exclude bibliography Off

## Mushawwir 105721142517 Bab II

## ORIGINALITY REPORT

25%

SIMILARITY INDEX

26%

INTERNET SOURCES

4%

PUBLICATIONS

8%

STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

1

[repository.stiegici.ac.id](http://repository.stiegici.ac.id)

Internet Source

3%

2

[fitcherwardana93.blogspot.com](http://fitcherwardana93.blogspot.com)

Internet Source

3%

3

[ibn.e-journal.id](http://ibn.e-journal.id)

Internet Source

2%

4

[journal.ytpipku.com](http://journal.ytpipku.com)

Internet Source

2%

5

[repositori.buddhidharma.ac.id](http://repositori.buddhidharma.ac.id)

Internet Source

2%

6

[www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)

Internet Source

2%

7

[repository.itbwigalumajang.ac.id](http://repository.itbwigalumajang.ac.id)

Internet Source

2%

8

[ejournal.up45.ac.id](http://ejournal.up45.ac.id)

Internet Source

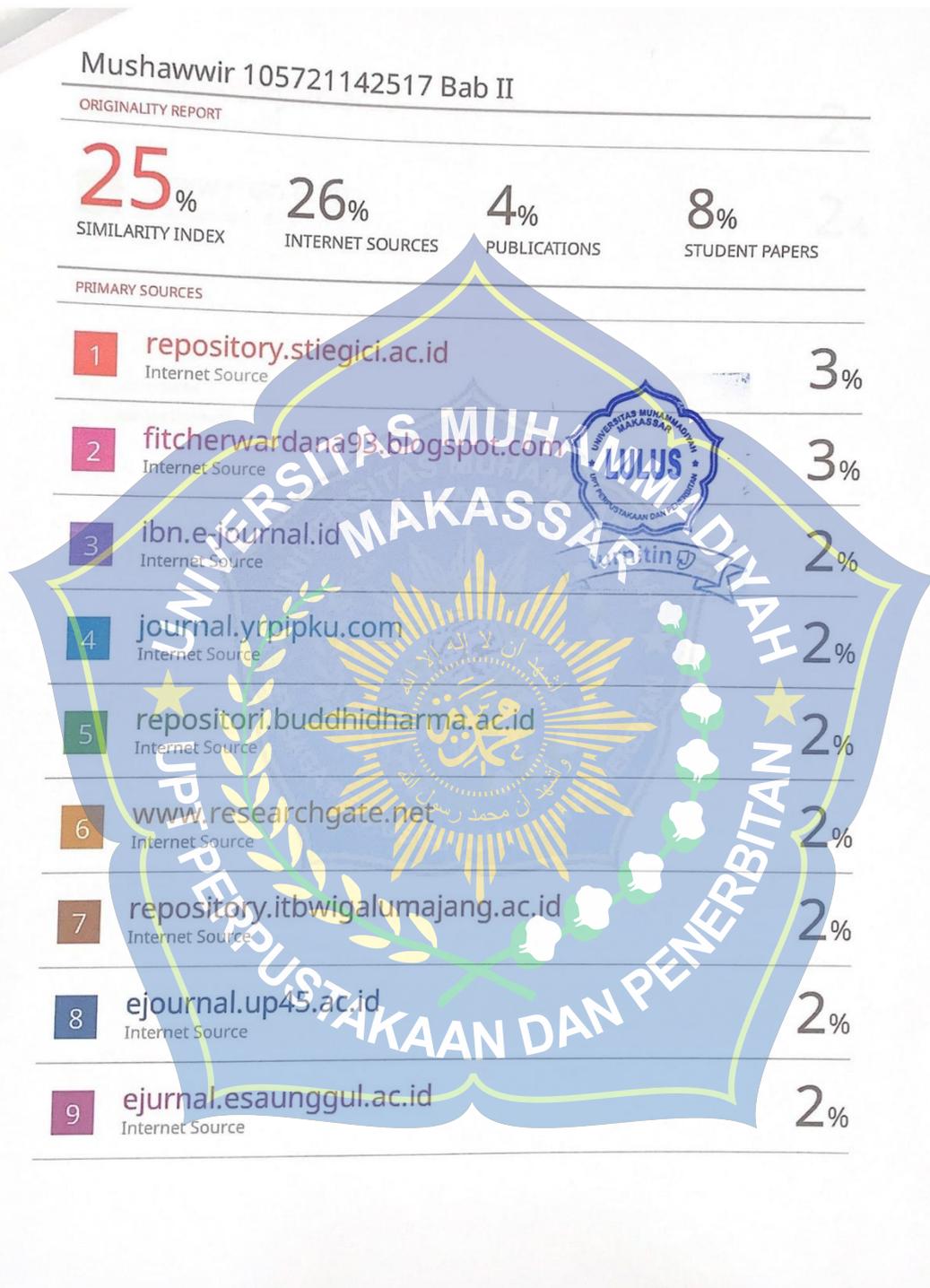
2%

9

[ejurnal.esaunggul.ac.id](http://ejurnal.esaunggul.ac.id)

Internet Source

2%



10 repository.ub.ac.id  
Internet Source

2%

11 www.msn.com  
Internet Source

2%

Exclude quotes  Off  
Exclude bibliography  Off

Exclude matches < 2%



## Mushawwir 105721142517 Bab III

ORIGINALITY REPORT

**10%**  
SIMILARITY INDEX

**17%**  
INTERNET SOURCES

**14%**  
PUBLICATIONS

**9%**  
STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	Submitted to Universitas Mulawarman Student Paper	2%
2	journal.mediapublikasi.id Internet Source	2%
3	docplayer.info Internet Source	2%
4	jurnal.ciptamediaharmoni.id Internet Source	2%
5	Submitted to Universitas Komputer Indonesia Student Paper	2%
6	jurnal.upugha.ac.id Internet Source	2%

Exclude quotes Off

Exclude matches &lt; 2%

Exclude bibliography Off

## Mushawwir 105721142517 Bab IV

## ORIGINALITY REPORT

**8%**  
SIMILARITY INDEX

**9%**  
INTERNET SOURCES

**0%**  
PUBLICATIONS

**3%**  
STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

1	indonesia.mknt.id Internet Source	2%
2	scholar.unand.ac.id Internet Source	2%
3	repository.uin-suska.ac.id Internet Source	2%
4	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	2%

Exclude quotes

Exclude bibliography

Exclude matches  < 2%



# Mushawwir 105721142517 Bab V

## ORIGINALITY REPORT

<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

### PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	<b>www.hashmicro.com</b> Internet Source	<b>3%</b>
<b>2</b>	<b>scholar.unand.ac.id</b> Internet Source	<b>2%</b>



Exclude quotes  Off  
Exclude bibliography  Off  
Exclude matches  < 2%



## BIOGRAFI PENULIS



**Mushawwir** panggilan Awi lahir di Sinjai pada tanggal 16 November 1998. Hasil cinta dari pasangan Bapak Djawawi dan Ibu Musarni. Penulis adalah anak ke empat dari empat bersaudara.

Pendidikan yang telah ditempuh oleh penulis, SDN 3 Sinjai lulus tahun 2011, SMPN 1 Sinjai lulus tahun 2014, SMAN 1 Sinjai lulus tahun 2017, kemudian tahun 2017 mengikuti program S1 pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Makassar sampai dengan penulisan skripsi ini. Berkat rahmat dan karunia Allah SWT, dan iringan doa dari kedua orang tua serta saudara dan keluarga hingga dapat menyelesaikan studi di Universitas Muhammadiyah Makassar dengan tersusunnya skripsi yang berjudul *Determinan Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Start-Up Digital Di Indonesia*.

