

BAB II

LANDASAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan atau stakeholder theory (ST) adalah teori etika bisnis dan manajemen organisasi (Schaltegger et al., 2019). Menurut ST, organisasi bertujuan untuk menghasilkan banyak manfaat bagi pemangku kepentingan yang berbeda (yaitu kelompok dan individu yang dapat memengaruhi atau terkena dampak organisasi—misalnya masyarakat sipil, komunitas, pelanggan, karyawan, pemerintah, pemegang saham, pemasok) (Freeman, 1984). Asal usul ST dimulai pada tahun 1960an, ketika Stanford Research Institute pertama kali mengusulkan konsep pemangku kepentingan. Konsep ini menekankan bahwa organisasi memerlukan dukungan tidak hanya dari pemegang saham tetapi juga pemangku kepentingan agar dapat bertahan dan berkembang. Oleh karena itu, terdapat urgensi antara memaksimalkan dividen kepada pemegang saham dan memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan. (Mahajan et al., 2023)

Namun, baru pada awal tahun 2000an penelitian ST ditampilkan secara langsung di jurnal bisnis ternama (Laplume et al., 2008), dan sejak itu, pengetahuan tentang ST meningkat lebih dari dua kali lipat. Oleh karena itu, ST mendorong organisasi untuk mengenali dan mempertimbangkan pemangku kepentingan mereka, mendorong pemahaman dan pengelolaan kebutuhan, keinginan, dan tuntutan pemangku kepentingan. Dengan demikian, akan meningkatkan kerangka

keseluruhan sehingga dapat didefinisikan sebagai sebuah teori yang menyatakan tanggung jawab.(Mahajan et al., 2023)

Jika mempertimbangkan sosial dan etika, sering kali menghasilkan peningkatan keuntungan dan nilai dalam jangka panjang. Namun, pengamatan menunjukkan bahwa keputusan perusahaan seringkali berdasarkan pertimbangan etis. Meskipun tidak akan meningkatkan keuntungan perusahaan atau keuntungan pemegang saham. Perusahaan mempunyai kewajiban moral yang sama dengan warga negara lainnya untuk mempertimbangkan pertimbangan etis, dan akan menjadi kebijakan sosial yang tidak bijaksana jika menghalangi mereka melakukan hal tersebut. Namun, tidak adanya kewajiban hukum untuk mengikuti prinsip-prinsip etika, tidak berarti bahwa pengambil keputusan di perusahaan tidak tunduk pada pertimbangan etika yang sama seperti anggota masyarakat lainnya. (Wołowiec et al., 2019)

2.1.2 Leverage Keuangan

Leverage keuangan adalah konsep penggunaan utang sebagai sumber dana. *Leverage* sering digunakan ketika perusahaan berinvestasi pada perusahaannya untuk ekspansi, akuisisi, atau metode pertumbuhan lainnya. *Leverage* di pasar keuangan terjadi ketika peminjam menggunakan dana pinjaman untuk membeli suatu *asset* dan mengharapkan pengembalian yang lebih besar daripada biaya pinjaman itu (Adenugba et al., 2016). Oleh karena itu, *leverage* keuangan adalah strategi investasi yang mendorong ekspansi dan pertumbuhan bisnis. *Leverage* keuangan adalah meminjam uang untuk memperluas basis *asset* seseorang.

Leverage merupakan cara untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas uang yang telah diinvestasikan (Demiraj et al., 2023).

Penggunaan *leverage* keuangan yang berlebihan meningkatkan risiko kegagalan karena sulitnya membayar kembali pinjaman. Rumus *leverage* keuangan merupakan indikator berharga mengenai kapasitas pinjaman perusahaan sebagai rasio total utang terhadap total *asset*. Rasio utang terhadap *asset* adalah indikator standar *leverage* keuangan. Pembiayaan hutang paling masuk akal ketika arus kas diharapkan stabil. Hal ini mempermudah perencanaan pembayaran utang. (Kadir et al., 2020)

Leverage keuangan bisa membawa risiko kerugian yang tidak proporsional karena beban bunga yang diakibatkannya bisa menjadi penghalang jika peminjam tidak dapat menghasilkan keuntungan yang memadai untuk menutupinya. Hal ini menjadi masalah serius ketika suku bunga meningkat, atau tingkat pengembalian *asset* turun. Investor yang mempertimbangkan untuk mengambil utang guna meningkatkan pembelian *asset*nya menghadapi dilema serupa. Investor bisa kehilangan seluruh uangnya jika harga pasar sekuritas turun dan pemberi pinjaman menuntut pembayaran kembali dana yang dipinjamkan. (Cole, 2017).

Leverage keuangan mengharuskan perusahaan meminjam uang untuk mendukung kegiatan operasional mereka. Pembiayaan utang menawarkan banyak manfaat bagi operasional perusahaan, seperti tingkat suku bunga yang stabil, peningkatan kemampuan manuver keuangan, dan pengurangan pajak (Santos et al., 2023). Penelitian yang telah dilakukan oleh Rahim, (2017) telah menganalisis

hubungan antara financial *leverage*, liquidity, dan *assets efficiency* terhadap *sustainable growth* yang terbukti berpengaruh.

Leverage keuangan penting karena menciptakan peluang bagi investor dan perusahaan. Peluang tersebut memiliki risiko tinggi bagi investor karena *leverage* memperbesar kerugian saat terjadi penurunan. Bagi dunia usaha, *leverage* menciptakan lebih banyak utang yang sulit dibayar jika tahun-tahun berikutnya mengalami perlambatan (Sambora et al., 2014). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan individu dan perusahaan untuk meningkatkan basis ekuitas mereka. *Leverage* keuangan adalah salah satu metode ini. Bagi bisnis, *leverage* keuangan melibatkan peminjaman uang untuk mendorong pertumbuhan. Hal ini memungkinkan investor untuk mengakses instrumen tertentu dengan pengeluaran awal yang lebih sedikit. Penting untuk membandingkan kelebihan dan kekurangan serta menentukan apakah *leverage* keuangan benar-benar masuk akal untuk keadaan dan tujuan keuangan perusahaan karena risiko penggunaan *leverage* (Syarifullah, 2018). *Leverage* perusahaan bisa dihitung menggunakan beberapa rumus, diantaranya:

Tabel 2. 1 Ratio *Leverage*

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

Jenis Ratio	Rumus Ratio
Equity Multiplier	Total Asset / total ekuitas
<i>Leverage</i> Konsumen	Total utang rumah tangga / total pendapatan yang dapat dibelanjakan
Interest coverage ratio	Laba sebelum bunga (EBIT) / Beban Bunga
Fixed Charge Coverage Ratio	(EBIT + biaya tetap sebelum pajak) / (biaya tetap sebelum pajak + bunga)

Sumber: Annisa Herawati (2022)

Penelitian ini menggunakan rumus debt to equity ratio untuk menghitung proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya. Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu metode analisis fundamental yang digunakan untuk menilai seberapa sehat utang perusahaan (Giovani & Mardiaty, 2023)

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu istilah terpenting dalam bisnis dan akuntansi yang dapat digunakan untuk menentukan dan menggambarkan kesuksesan jangka panjang suatu bisnis. Mencapai profitabilitas sangat penting bagi semua bisnis, karena memungkinkan mereka untuk tumbuh. Memahami konsep dan apa yang menentukan profitabilitas dapat membantu mengembangkan strategi bisnis yang lebih baik. (Wahyuni, 2016)

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Anderson dkk., 1994; Olalere dkk., 2017;

Ponsian, 2014). Menurut Brigham & Houston (2012) untuk mengukur kinerja keuangan, rasio yang digunakan yaitu rasio profitabilitas karena rasio ini telah mencakup rasio hutang, rasio aktivitas dan juga rasio likuiditas. Rasio profitabilitas terdiri dari ROA (Return On Assets) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan seluruh *asset* yang ada dan digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Return on Assets (ROA) merupakan hasil perbandingan antara *net income* dengan total *asset*. ROA juga mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam beberapa tahun terakhir yang diproyeksikan di masa yang akan datang. Menurut Chandradinangga (2020) profitabilitas berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*. Namun menurut Giovani (2023) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*

Menurut Syukur & Fitri (2022), ada beberapa hal yang dapat dilakukan manajer untuk meningkatkan laba dan membantu perusahaan mencapai tujuan utamanya, yaitu profitabilitas. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi kemungkinan suatu usaha bisnis, yaitu:

a. Permintaan

Permintaan adalah jumlah produk atau jasa yang ingin dibeli konsumen. Dengan menciptakan produk yang memenuhi persyaratan dan kebutuhan klien, perusahaan dapat memperoleh lebih banyak keuntungan dan meningkatkan peluang mencapai profitabilitas. Misalnya, perusahaan makanan dapat meningkatkan keuntungan dengan memproduksi makanan yang permintaannya selalu ada, seperti sereal sarapan atau produk kaleng.

b. Kompetisi

Perusahaan yang menghadapi persaingan tinggi mungkin akan lebih sulit memperoleh keuntungan karena mereka bersaing dengan banyak bisnis serupa yang menawarkan produk serupa atau sama. Untuk tetap memperoleh keuntungan dalam situasi seperti ini, terkadang masuk akal untuk menurunkan harga agar produk lebih menarik bagi pelanggan. Ada banyak jenis persaingan yang dihadapi bisnis, antara lain:

- Persaingan langsung: Pesaing langsung Anda adalah perusahaan yang menjual produk serupa atau sama. Mereka biasanya beroperasi di lokasi yang sama dan menargetkan audiens yang sama.
- Persaingan potensial: Pesaing potensial juga menjual produk atau layanan serupa, namun mereka tidak menargetkan audiens yang sama. Penting untuk mempertimbangkan mereka karena ada kemungkinan mereka akan menjadi pesaing langsung di masa depan.
- Persaingan tidak langsung: Pesaing tidak langsung beroperasi dalam industri atau pasar yang sama tetapi menjual produk atau jasa yang sedikit berbeda. Misalnya, toko barang antik yang menjual pakaian vintage menargetkan pelanggan yang sama dengan perusahaan pakaian ritel kelas atas.
- Persaingan di masa depan: Pesaing di masa depan serupa dengan pesaing potensial, namun kemungkinan besar mereka akan memasuki pasar yang sama dengan tempat Anda beroperasi. Misalnya, mereka dapat melakukannya dengan membuka toko kedua di kota yang sama.

- Kompetisi penggantian: Pesaing pengganti, atau 'pesaing hantu', bertujuan untuk memecahkan masalah pelanggan yang sama dengan menawarkan produk yang sama sekali berbeda kepada pelanggan tersebut. Misalnya, dua tempat makan cepat saji yang menjual produk berbeda, seperti burger dan sandwich, mungkin bersaing satu sama lain untuk mendapatkan perhatian pelanggan yang sama.

c. Ukuran perusahaan

Jika suatu perusahaan berhasil mendirikan satu jalur produksi atau pabrik yang menghasilkan keuntungan, perusahaan tersebut dapat mempertimbangkan untuk menambahkan satu jalur produksi atau pabrik lain untuk melipatgandakan keuntungan tersebut. Memperluas proses produksi biasanya merupakan praktik standar bagi perusahaan yang sedang berkembang. Untuk melihat apakah penambahan lini produksi kedua masuk akal, penting untuk menentukan apakah peningkatan output tidak akan melebihi permintaan pelanggan.

d. Produktivitas

Di beberapa industri, salah satu cara terbaik untuk mencapai profitabilitas adalah dengan meningkatkan produktivitas perusahaan. Misalnya, perusahaan mungkin memerlukan produksi lebih banyak produk tanpa menghabiskan lebih banyak uang untuk produksi. *Strategi* yang baik untuk beberapa perusahaan yang memungkinkan mereka memperoleh keuntungan adalah dengan meningkatkan peralatan mereka atau menetapkan komisi penjualan yang lebih tinggi.

e. Biaya langsung

Untuk membantu perusahaan memperoleh keuntungan, penting untuk mempertimbangkan pengeluaran langsungnya. Biasanya, semakin banyak suatu perusahaan memproduksi, semakin banyak bahan mentah yang dibelinya. Hal ini mungkin berisiko jika perusahaan salah menghitung permintaan karena mungkin akan menghasilkan banyak produk yang tidak ingin dibeli oleh pelanggan. Untuk menghindari situasi ini, penting untuk melakukan riset konsumen mendalam yang memungkinkan tim pengembangan bisnis dan produk memperkirakan permintaan tersebut dengan lebih baik.

f. Overhead

Istilah overhead mengacu pada biaya berkelanjutan dalam menjalankan bisnis. Biasanya konsisten, apapun output yang dihasilkan perusahaan. Meskipun berinvestasi pada biaya overhead meningkatkan biaya, hal ini dapat membantu bisnis menghasilkan lebih banyak keuntungan. Misalnya, hal ini mungkin terjadi jika sebuah bisnis memutuskan untuk mempekerjakan manajemen yang lebih berkualifikasi yang menggunakan pengalaman dan keahlian mereka untuk mengembangkan produk berkualitas lebih tinggi yang memungkinkan perusahaan menghasilkan lebih banyak uang.

g. Biaya iklan.

Sama halnya dengan overhead, iklan meningkatkan pengeluaran perusahaan, namun berfungsi untuk mengarahkan lebih banyak lalu lintas dan meningkatkan penjualan. Bergantung pada ukuran perusahaan, bisnis mungkin memutuskan untuk membuat tim periklanan di departemen pemasaran mereka. Perusahaan kecil dan menengah biasanya menyewa biro iklan eksternal untuk mengembangkan dan

menjalankan kampanye iklan untuk mereka. Profitabilitas memiliki beberapa jenis rasio, diantaranya:

Tabel 2. 2 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Jenis Rasio	Rumus
Rasio Laba Kotor	$\frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Pendapatan Usaha}} \times 100$
Rasio Operasi	$\left(\frac{\text{Biaya Operasional} + \text{Beban Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \right) \times 100$
Rasio Laba Operasional	$\frac{\text{Laba Operasional}}{\text{pendapatan operasional}} \times 100$ Atau $\frac{\text{Laba bersih sebelum pajak} + \text{biaya non operasional} - \text{pendapatan}}{\text{pendapatan}} \times 100$
Rasio laba bersih	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100$
Pengembalian Investasi	$\frac{\text{keuntungan investasi bersih}}{\text{biaya investasi}} \times 100$

2.1.4 Asset Turnover

Rasio perputaran *asset* adalah rasio yang membandingkan penjualan dengan *asset*. Rasio perputaran *asset* yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan sangat efektif dalam menghasilkan pendapatan tingkat tinggi dari jumlah *asset* yang relatif kecil. Seperti metrik bisnis lainnya, rasio perputaran *asset* paling efektif bila digunakan untuk membandingkan perusahaan berbeda dalam industri yang sama. (Hayes, 2024)

Asset turnover mengukur nilai penjualan atau pendapatan perusahaan relatif terhadap nilai *asset*-nya. *Asset turnover* dapat digunakan sebagai indikator efisiensi suatu perusahaan menggunakan *asset*-nya untuk menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi rasio perputaran *asset*, semakin efisien suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari *asset*-nya. Sebaliknya, jika *asset turnover* suatu

perusahaan rendah, hal ini menunjukkan perusahaan tersebut tidak memanfaatkan *asset*nya secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. *Asset turnover* biasanya dihitung setiap tahun. Semakin tinggi *asset turnover*nya, semakin baik kinerja perusahaan. Hal ini karena rasio yang lebih tinggi berarti perusahaan menghasilkan lebih banyak pendapatan per *asset*. (Viyanis et al., 2023)

Rasio perputaran aset biasanya digunakan oleh pihak ketiga (seperti investor dan kreditor) untuk mengevaluasi efisiensi operasi bisnis dan mempelajari seberapa efektif setiap perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan. Dengan membandingkan perusahaan-perusahaan di sektor atau kelompok serupa, investor dan kreditor dapat mengetahui perusahaan mana yang mendapatkan hasil maksimal dari asetnya dan kelemahan apa yang mungkin dialami perusahaan lain. Jumlah uang yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh aktiva tetap dan lancar perlu dikelola secara efektif dan efisien agar dapat menghasilkan penjualan yang optimal dan mencegah beban yang berlebihan. Manajemen yang mengatur seluruh kegiatan operasional dalam perusahaan akan sangat bergantung pada aset produktif yang dimiliki (Lumapow & Tumiwa, 2017). Kondisi ini menuntut manajemen perusahaan untuk menjaga kualitas pengelolaan aset agar aktivitas perusahaan tetap optimal. (Santoso, 2019)

Umumnya, rasio yang lebih tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan penjualan atau pendapatan secara efisien dari basis *asset*nya. Rasio yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan *asset*nya secara efisien dan mungkin mempunyai masalah internal. Dalam penelitian Nasim (2015) menyatakan bahwa *asset turnover* berpengaruh

positif terhadap *sustainable growth rate*. Sedangkan Indarti (2021) menyatakan bahwa *asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian penting dari keputusan keuangan perusahaan. Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali atau ditahan di perusahaan. Istilah kebijakan dividen mengacu pada praktik yang diikuti manajemen dalam mengambil keputusan mengenai pembayaran dividen atau ukuran (Hoang et al., 2020; Nam, 2019).

Masalah dividen perusahaan memiliki sejarah yang panjang, seperti yang diamati oleh Frankfurter dan Wood (1997), terkait dengan perkembangan bentuk perusahaan tersebut. Dividen perusahaan telah ada sejak awal abad ke-16 di Belanda dan Inggris. Pada akhir abad ke-16, klaim keuangan ini mulai diperdagangkan di pasar terbuka di Amsterdam dan secara bertahap digantikan oleh kepemilikan saham. (Samrotun, 2015)

Menurut Bringham dan Houston (2001) dalam Samrotun (2015), terdapat tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut dividend irrelevance theory, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana

cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Teori Bird In The Hand (Bird In The Hand Theory)

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan bird in the hand theory, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3. Teori Preferensi Pajak (Tax Preference Theory)

Berdasarkan tax preference theory, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan capital gain yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

Selain penekanan investor pada stabilitas dividen, isu lain dari kebijakan dividen perusahaan modern yang muncul pada awal abad ke-19 yaitu dividen

semakin dipandang sebagai bentuk informasi yang penting. Kelangkaan dan tidak dapat diandalkannya data keuangan, investor seringkali menilai perusahaan berdasarkan dividen daripada laba yang dilaporkan. Ketika perusahaan menyadari fenomena ini, investor mungkin menafsirkan pengumuman dividen sebagai indikator pertumbuhan pendapatan, sehingga manajer perusahaan akan menggunakan dividen sebagai sinyal prospek pendapatan yang menguntungkan atau meningkatkan harga saham perusahaan. (Ayu et al., 2018)

Ringkasnya, perkembangan pembayaran dividen kepada pemegang saham berkaitan dengan perkembangan perusahaan. Sejak awal, manajer perusahaan menyadari pentingnya pembayaran dividen dalam memenuhi harapan pemegang saham. Manajer percaya bahwa pengurangan dividen dapat berdampak buruk pada harga saham, sehingga manajer menggunakan dividen sebagai alat untuk menyampaikan informasi ke pasar. Sejak tahun 1950-an, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan isu-isu lain mengenai kebijakan dividen perusahaan telah menjadi bahan perdebatan besar di kalangan pakar keuangan (Permata, 2019).

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan hubungan antara kebijakan dividen dengan *sustainable growth* seperti Dempsey et al., (2019) dan Giovani & Mardiaty (2023) yang menggunakan dividen payout *ratio* (DPR) sebagai indikator pengukuran karena DPR menggambarkan seberapa banyak dana yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang saham.

2.1.6 Maqashid Syariah

Definisi Maqashid Syariah ialah ketetapan makna dan tujuan terhadap hukum-hukum Allah. Secara etimologi, gabungan kata dari maqashid syariah yaitu maqashid yang memiliki berbagai arti antara lain mengarah ke sesuatu, sasaran, benar, adil serta terbatas, searah, tidak berlebihan dan kekurangan (Mawardi, 2010). Menurut bahasa, definisi kaidah maqashid ialah arti dari kata alqawa'id al-maqashidiyah yaitu mencakup persoalan-persoalan hukum islam yang bersifat umum (Duski, 2019).

Dari perspektif Islam, masalahh (kesejahteraan) adalah salah satu hasil terpenting dari praktik pembelajaran agama (Bensaid & Machouche, 2013). Kesejahteraan bertindak sebagai faktor pemersatu, menyatukan variabel keadilan sosial dan pertumbuhan ekonomi serta menyelesaikan setiap masalah yang muncul selama proses ini (Choudhury, 2016). Ketika memperkirakan pendapatan dalam bentuk harga produk, standar kesejahteraan dapat menjadi penilaian etis bagi perusahaan (Choudhury, 2015). Hal ini juga dapat digunakan sebagai metrik untuk menilai seberapa baik perusahaan memenuhi permintaan pelanggannya (Andreoni & Galmarini, 2016).

Menurut Nst & Nurhayati (2022), berdasarkan Al-Syatibi menjelaskan seluruh ketetapan hukum terdiri dari lima bagian utama yang dikenal dengan al-dhuriyat al-khamaah dalam rangka membentuk hukum yang ditekankan dapat dipertahankan, diantaranya yaitu:

4. Masalahh Dauriyat

Dauriyat adalah kata yang berarti “mendesak, mendasar, dan harus dipenuhi kebutuhan”. Asy-Syatibi berpendapat tentang hal yang termasuk kategori dauriyat yang untuk memperoleh kepentingan penjagaan antara lain : agama (al-din), jiwa (al-nafs), akal (al- ‘aql), harta (al-mal), dan keturunan (al-nasl). Masalahh ini terdiri dari:

a. Memelihara agama

Agama keperluan penting dan utama bagi manusia, maka penting dalam menjaga kelestarian dan kemaslahatannya. Cara memelihara agama adalah dengan menunaikan syariat sesuai aqidah, beribadah yang tulus, dan berperilaku mulia hal ini harus dilaksanakan agar mencapai kemaslahatan kehidupan.

b. Memelihara jiwa

Jiwa juga dijadikan sebagai keperluan utama yang harus dijaga, maka seluruh sesuatu yang dinilai menjadi wadah memelihara kejiwaan maka bersifat wajib, seperti kebutuhan pangan dalam memelihara tubuh, tidak melakukan pembunuhan antar manusia, dan lainnya. Kewajiban ini bertujuan dalam memelihara eksistensinya seorang manusia serta mewujudkan keamanan dan ketentraman hidup.

c. Memelihara akal

Akal adalah anugerah Allah dengan memiliki akal manusia bisa menjalankan kehidupan sebagai khalifah di muka bumi. Oleh karena itu penting menjaga dan memelihara akal untuk meraih kemaslahatan. Tidak mengonsumsi miras dan narkoba adalah cara yang dapat dilakukan untuk memelihara akal.

d. Memelihara harta

Harta adalah hal yang dibutuhkan dalam keperluan hidup manusia. Dalam islam diajarkan cara yang baik dan benar untuk pencarian dan pengelolaan harta. Oleh karena itu dalam upaya pencarian harta dilarang melakukan tindakan-tindakan menyimpang diantaranya mencuri, korupsi, boros, dan hal hal yang mengandung unsur tidak sesuai syariah.

e. Memelihara keturunan

Memelihara keturunan salah satu dari keperluan primer manusia. Keturunan adalah generasi yang disiapkan untuk memimpin di muka bumi selanjutnya. Di dalam Islam masalah pernikahan diatur dengan berbagai syarat dan Islam melarang perzinaan yang bisa menodai kemuliaan manusia.

5. Masalah Hajiyat

Hajiyat diartikan sebagai kebutuhan. Jika kebutuhan hajiyat terpenuhi maka mampu mencegah terjadinya kesulitan dalam mencapai keperluan dauriyat, tetapi apabila keperluan hajiyat tidak dipenuhi maka tidak merusak keberadaan kebutuhan dauriyat. Hajiyat sama artinya dengan kebutuhan sekunder. Sebagaimana contoh jika mendirikan sekolah merupakan upaya kebutuhan dauriyat tetapi tidak adanya pembangunan sekolah, pendidikan tidak akan terhentikan, namun memiliki bangunan sekolah dapat mendorong pertumbuhan pemenuhan kebutuhan dauriyat.

6. Masalahh Tahsiniyat

Tahsiniyat memiliki arti hal-hal penyempurna. Dalam hal ini Tahsiniyat merupakan penyempurnaan kebutuhan dauriyat dan hajiyat. Maka dari itu keperluan ini sering diartikan kebutuhan tersier. Sebagaimana contohnya yaitu

mempercantik masjid hal ini diperbolehkan selama tidak ada keberatan dalam operasionalnya. meski memiliki sifat tersier aspek faedah tetap sebagai perbandingan pokok yang utama tidak berlawanan dengan nas Ketiga masalahh diatas memiliki keterkaitan satu sama lain.

Kinerja industri manufaktur harus dipantau menggunakan metode yang dapat diterima dan mempertimbangkan perspektif ekonomi dan agama (termasuk masalahh). Keadaan perekonomian terus berubah, sehingga industri manufaktur harus terus menyesuaikan diri dengan keadaan baru. Islam membantu bisnis dalam beradaptasi terhadap perubahan dengan mendorong inovasi, dinamisme, dan kemampuan beradaptasi (Al-mubarak & Osmani, 2010). Adaptasi tersebut hendaknya bertujuan untuk mewujudkan maqashid syariah (tujuan syariah) (Ascarya & Sukmana, 2014). Menurut Dusuki dan Abozaid (2007), kelengkapan Islam sebagai pedoman bagi individu dan masyarakat, termasuk perusahaan komersial, sangat tepat terangkum dalam maqashid syariah. Menurut Mohammed dan Taib (2015), maqashid syariah diukur menggunakan maqashid syariah index dengan indikator Tahdzib al-Fard (educational individual), Iqamah al'Adl (establishing justice), dan Jalb al-Maslahahh (Public Interest).

2.1.7 Sustainable growth

Tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth*) adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dipertahankan oleh suatu perusahaan atau wirausaha sosial tanpa memerlukan tambahan pembiayaan dari ekuitas atau utang untuk pertumbuhan. Dengan kata lain, ini adalah tingkat pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan pendapatan internalnya tanpa meminjam dari

sumber luar. *Sustainable growth* bertujuan untuk memaksimalkan pertumbuhan penjualan dan pendapatan tanpa meningkatkan *leverage* keuangan. Pencapaian *sustainable growth* membantu perusahaan menghindari penggunaan *leverage* yang berlebihan dan kesulitan keuangan. (Murphy, 2022)

Sustainable growth adalah indikator utama yang digunakan perusahaan untuk mengukur kinerja profitabilitas bisnis. Menurut Mukherjee dan Sen (2018), pertumbuhan berkelanjutan suatu perusahaan dapat dianggap sebagai mekanisme komprehensif untuk mengevaluasi keberlanjutan jangka panjang suatu perusahaan. Bagi perusahaan, *sustainable growth* dapat memandu *strategi* pertumbuhan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang berupaya mengurangi *leverage* mereka. *Sustainable growth* berfungsi sebagai kerangka analitis yang membantu mengidentifikasi elemen mana dari manajemen struktur operasi dan keuangan perusahaan yang menjadi fokus untuk meningkatkan kinerja keuangannya. *Sustainable growth* dapat membantu para manajer dalam menyeimbangkan *strategi* operasional dan keuangan mereka.

Sustainable growth suatu perusahaan dapat membantu mengidentifikasi apakah perusahaan tersebut mengelola operasional sehari-hari dengan baik, termasuk membayar tagihan dan menerima pembayaran tepat waktu. Tarif tersebut merupakan tarif jangka panjang dan digunakan untuk menentukan pada tahap apa suatu perusahaan berada. Pengelolaan utang usaha perlu dikelola tepat waktu agar arus kas tetap berjalan lancar. Agar perusahaan dapat beroperasi di atas *sustainable growth*-nya, perusahaan perlu memaksimalkan upaya penjualan dan fokus pada produk dan layanan dengan margin tinggi. Selain itu, manajemen inventaris juga

penting dan manajemen harus memiliki pemahaman tentang inventaris berkelanjutan yang diperlukan untuk mencocokkan dan mempertahankan tingkat penjualan perusahaan. (Murphy, 2022)

Terkadang, tingkat pertumbuhan yang terlalu tinggi menimbulkan tekanan finansial pada suatu perusahaan, sehingga menyebabkan perusahaan mengalami biaya dan utang yang lebih tinggi, kebangkrutan, kerugian finansial, dan penurunan pangsa pasar. Oleh karena itu, SGR merupakan alat yang sangat penting dalam membantu perusahaan mengelola, memandu, mengendalikan dan merencanakan strategi operasional dan keuangan untuk meningkatkan kinerja keuangannya dan membantu manajer membuat keputusan. Peningkatan perhatian terhadap perhitungan angka pertumbuhan berkelanjutan sangat diperlukan karena angka tersebut membantu menilai independensi perusahaan dalam mengandalkan pendanaan internalnya. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk dapat melakukan perencanaan keuangan dengan lebih baik dan realistis karena perhitungannya mengandung unsur operasional dan keuangan. (Chandra, 2020)

Menurut Harvard Business Review, perusahaan yang wajar memiliki nilai tingkat pertumbuhannya sebesar 10%- 25% per tahun. Bagi sebagian besar perusahaan, mempertahankan SGR yang tinggi dalam jangka panjang terbukti sulit. Ketika pendapatan meningkat, perusahaan cenderung mencapai titik jenuh dalam penjualan produknya. Oleh karena itu, untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan memerlukan ekspansi ke produk baru atau produk lain yang mungkin memiliki margin keuntungan lebih rendah. Penurunan margin dapat mengurangi profitabilitas, membebani sumber daya keuangan, dan memerlukan pembiayaan

baru untuk mempertahankan pertumbuhan. Di sisi lain, perusahaan yang gagal mencapai SGR berisiko mengalami stagnasi. (Febriani et al., 2022).

2.1.8 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mengacu pada ukuran keberhasilan dan kemakmuran suatu perusahaan, yang berkaitan erat dengan harga sahamnya. Ini adalah metrik yang tidak memihak dan dapat diandalkan yang digunakan oleh pemangku kepentingan, pemegang saham, calon investor, dan manajer untuk menilai kinerja dan operasi suatu perusahaan. Tujuan perusahaan adalah berorientasi pada keuntungan semaksimal mungkin. Tujuan ini mengakibatkan perusahaan harus mengorbankan keuntungan dalam jangka panjang untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dalam jangka pendek (Rizkhyana et al., 2022)

Manfaat jangka pendek dan jangka panjang mempunyai peranan penting dalam kehidupan perusahaan. Oleh karena itu, pada saat ini tujuan utama perusahaan bukanlah memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya melainkan memperoleh nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham dapat dijadikan gambaran nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan. (Rizkhyana et al., 2022)

Nilai perusahaan berbeda secara signifikan dari kapitalisasi pasar sederhana dalam beberapa hal, dan banyak yang menganggapnya sebagai representasi nilai perusahaan yang lebih akurat. Nilai perusahaan memberi tahu investor atau pihak yang berkepentingan tentang nilai suatu perusahaan dan berapa banyak yang

dibutuhkan perusahaan lain jika ingin membeli perusahaan tersebut (Fernando, 2023).

Dalam hal ini peneliti menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dalam mengukur nilai perusahaan. Menurut Mc Clure (2021), semakin tinggi PBV maka semakin mahal harga saham perusahaan tersebut. Banyak investor yang lebih menyukai $PBV < 1$ karena mengindikasikan saham yang murah. Namun, hal tersebut juga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang buruk.

2.1.9 Kerangka Pemikiran

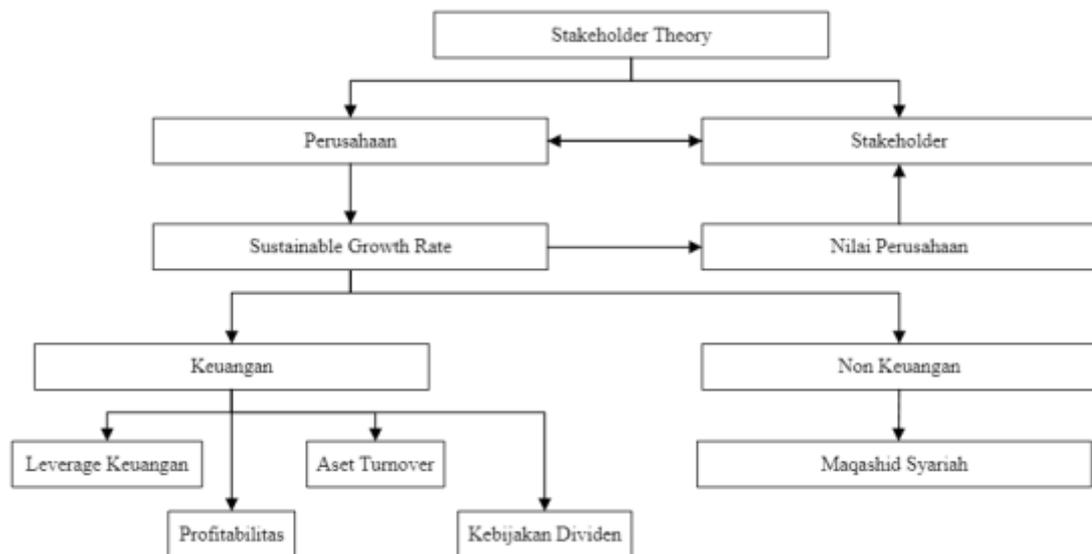
Penelitian ini mengacu kepada teori *stakeholder*. Berdasarkan teori stakeholder, keberlanjutan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh internal perusahaan dan pemegang saham, namun juga dari stakeholder, sehingga perusahaan dan stakeholder memiliki hubungan timbal balik yang saling melengkapi satu sama lain (Fedora, 2019). Manajer dan investor menginginkan keuntungan yang berkelanjutan di masa yang akan datang. Konsep *sustainable growth rate* memungkinkan manajer dan investor untuk menentukan arah pertumbuhan masa depan perusahaan.

Para investor cenderung akan lebih memilih saham perusahaan yang menjanjikan jika *sustainable growth rate* lebih tinggi (Ataünal et al. (2016); Sutjiati (2017)), Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki prospek yang lebih baik.

Hal tersebut yang mendorong para stakeholder untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara manfaat yang diterima dengan *sustainable growth rate* pada perusahaan (Saputro & Purwanto, 2013) dan implikasinya terhadap nilai perusahaan. *Sustainable growth rate* dinilai sangat bermanfaat karena dapat mengkombinasikan elemen operasi dan elemen keuangan ke dalam satu ukuran yang komprehensif (Florensia et al., 2022). *Sustainable growth rate* dipengaruhi oleh faktor keuangan (*leverage*, profitabilitas, *asset turnover*, kebijakan dividen) dan non keuangan (*maqashid syariah index*).

2.1.10 Kerangka Penelitian

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



2.1.11 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Aldi Priyanto dan Robiyanto (2020)	Factors Affecting Sustainable growth rate On Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange Period 2015-2018	Variabel Independen (x): Current Ratio, Asset Turnover, dan Leverage Variabel Dependen (y): Sustainable growth rate (SGR)	1. Current Ratio tidak memiliki efek signifikan pada SGR 2. Leverage berpengaruh secara positif signifikan pada SGR 3. Asset Turnover tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap SGR
2	Nur Ainna Ramli, Norfhadzilahwati Rahim, Fauzias Mat Nor dan Ainulashikin (2022)	The mediating effects of sustainable growth rate: evidence from the perspective of Shariah compliant companies	Variabel Independen (x): Profitabilitas, Kebijakan dividen, Asset Turnover, dan Leverage Variabel Dependen (y): Sustainable growth rate (SGR)	Faktor spesifik perusahaan (Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Asset Turnover dan Leverage) mempengaruhi SGR
3	Sutihat dan Bambang Agus Pramuka (2023)	The Influence of profitability, liquidity, capital structure and performance of maqashid sharia on firm value	Variabel Independen (x): Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Kinerja Maqashid Sharia Variabel Dependen (y): Firm Value	1. Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Struktur Modal dan Kinerja Maqashid Sharia tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4	Arinta Chandradinangga dan Mario Rio Rita (2020)	Peranan <i>Leverage</i> dan Profitabilitas Terhadap <i>Sustainable growth</i> : Studi pada Sektor Manufaktur di BEI	Variabel Independen (x): <i>Leverage</i> dan Profitabilitas Variabel Dependen (y): <i>Sustainable growth</i>	<i>Leverage</i> dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Financial Sustainability <i>Ratio</i>
5	Jiashi Zhou (2023)	Analysis of the Impact and Factors of Dividend Policy on the Achievement of <i>Sustainable growth</i> of Companies in Different Industries	Variabel Independen (x): Rasio Pembayaran dividen, rasio kapitalisasi modal, rasio pembayaran dan kinerja perusahaan Variabel Dependen (y): <i>Sustainable growth rate</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin mudah bagi perusahaan untuk mencapai <i>sustainable growth</i> 2. Perubahan rasio kapitalisasi cadangan modal terhadap modal saham tidak berdampak signifikan terhadap <i>penyimpangan sustainable growth</i> 3. Semakin tinggi rasio pembayaran, semakin besar <i>penyimpangan sustainable growth</i> dan semakin kecil kemungkinan tercapainya tingkat berkelanjutan

				yang diharapkan 4. Kinerja perusahaan di industri yang berbeda juga bervariasi secara signifikan
6	Indarti, Ika Berty Apriliyani dan Dini Onasis	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> dan <i>Asset Turnover</i> terhadap <i>Sustainable growth rate</i> terhadap Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2017-2019	Variabel Independen (x): Likuiditas, <i>Leverage</i> dan <i>Asset Turnover</i> Variabel Dependen (y): <i>Sustainable growth rate</i>	1. Likuiditas, <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Sustainable growth rate</i> 2. <i>Asset turnover</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Sustainable growth rate</i>
7	Klarisa Giovani dan Endang Mardiaty (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Perputaran <i>Asset</i> , Solvabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan	Variabel Independen (x): Profitabilitas, Perputaran <i>Asset</i> , Solvabilitas dan Kebijakan Dividen Variabel Dependen (y): <i>Sustainable growth rate</i>	1. <i>Asset Turnover</i> berpengaruh positif terhadap <i>Sustainable growth rate</i> 2. Profitabilitas, Solvabilitas dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap <i>Sustainable growth rate</i>
8	Rida Almiravidaa Hidayat, Usman (2021)	Indeks Maqashid Syariah Dan Nilai Perusahaan Bank Umum Syariah	Variabel Independen (x): Indeks maqashid Syariah dan Struktur Modal Variabel Dependen (y):	1. Indeks Maqashid Syariah berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Struktur modal tidak berpengaruh

			Nilai Perusahaan	terhadap nilai perusahaan
9	Leviana Belianti, Ruhadi dan Setiawan (2022)	Pengaruh Indeks Maqashid Syariah dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas	Variabel Independen (x): Indeks Maqashid Syariah dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen (y): Profitabilitas	1. Indeks Maqashid Syariah dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
10	Praptiningsih, Heni Nastiti dan Anita Nopiyanti (2020)	Analysis of <i>Corporate Governance</i> , <i>Intellectual Capital</i> , and <i>Financial Performance</i> Using <i>Conventional Methods</i> and <i>Maqashid Sharia Index (MSI)</i> on the Implementation of <i>Sustainable Finance</i> in <i>Sharia Banking</i> in Indonesia	Variabel Independen (x): <i>Corporate Governance</i> , <i>Intellectual Capital</i> , dan <i>Financial Performance</i> Variabel Dependen (y): <i>Sustainable Finance</i>	<i>Corporate Governance</i> , <i>Intellectual Capital</i> , dan <i>Financial Performance</i> tidak berpengaruh positif terhadap <i>Sustainable Finance</i>
11	Sutihat dan Bambang Agus Pramuka (2018)	The Influence of Profitability, Liquidity, Capital Structure and Performance of Maqashid Sharia on Firm Value	Variabel Independen (x): Profitability, Liquidity, Capital Structure and Performance Variabel Dependen (y): Maqashid Sharia	1. Profitability dan Liquidity berpengaruh positif terhadap maqashid sharia 2. Capital Structure and Performance tidak berpengaruh terhadap maqashid sharia

12	Sri Wahyuni, Pujiharto, dan Annisa Ilma Hartikasari (2020)	Sharia Maqashid Index and Its Effect on The Value of The Firm of Islamic Commercial Bank in Indonesia	Variabel Independen (x): Value of The Firm Variabel Dependen (y): Sharia Maqashid Index	Firm value bank umum syariah berpengaruh terhadap Sharia Maqashid Index
13	Rashedul Hasan (2022)	Shari'ah compliance and environmental performance - Evidence from the USA	Variabel Independen (x): Environmental Performance Variabel Dependen (y): ketentuan syariah	Perusahaan US yang mematuhi syariah memiliki environmental performance yang lebih baik.
14	Muhamad Nadratuzzaman Hosen, Ferry Jie, Syafaat Muhari, Muhammad Khairman (2019)	The Effect of Financial Ratios, Maqashid Sharia Index, and Index of Islamic Social Reporting to Profitability of Islamic Bank in Indonesia	Variabel Independen (x): Financial Ratios, Maqashid Sharia Index, and Index of Islamic Social Reporting Variabel Dependen (y): Profitability	1. Financial Ratios berdampak pada Profitability of Islamic Bank in Indonesia 2. Maqashid Sharia Index, and Index of Islamic Social Reporting tidak berdampak pada Profitability of Islamic Bank in Indonesia

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh *Leverage* Keuangan terhadap *Sustainable growth*

Leverage keuangan adalah konsep penggunaan modal pinjaman sebagai sumber pendanaan. Kombinasi variabel yang digunakan untuk mengetahui *Sustainable growth* salah satunya adalah *Leverage* karena *Leverage* adalah kunci penentu kinerja perusahaan (Lockwood & Prombutr, 2010). *Leverage* adalah cara yang efisien untuk mengurangi arus kas dan meningkatkan kinerja perusahaan (Park & Jang, 2013). Tetapi *Leverage* juga dapat dideskripsikan sebagai penggunaan *Asset* atau Aktiva yang dalam penggunaannya, perusahaan wajib membayar beban tetap. Keputusan penggunaannya adalah dengan melihat hasil dari pengembalian tinggi yang diharapkan sepadan dengan resiko yang dihadapi dalam memenuhi pembayaran kewajiban (Nasim & Rizki Irnama, 2015).

Pengukuran *Leverage* menggunakan penghitungan Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan bagaimana kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam jangka Panjang. Rasio *Leverage* ini membandingkan seluruh beban hutang pada perusahaan dengan *asset* atau ekuitas perusahaan tersebut. Jika rasio *leverage* meningkat maka menunjukkan komposisi jumlah hutang/kewajiban lebih besar dibandingkan dengan jumlah seluruh modal bersih yang dimilikinya, sehingga mengakibatkan beban perusahaan terhadap pihak luar besar juga (Amouzesh et al., 2011). Shaikh (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* dapat melakukan pengembalian dengan besar. Namun, Meningkatnya beban kewajiban terhadap pihak luar menunjukkan bahwa sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak luar. Apabila perusahaan tidak dapat

mengelola hutangnya dengan baik dan optimal, akan berdampak buruk terhadap kondisi kesehatan keuangan perusahaan.

Gunawan & Leonnita (2015) melakukan observasi tentang pengaruh dari kinerja keuangan terhadap *Sustainable growth rate* yang menemukan bahwa DER mempunyai pengaruh yang positif signifikan. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Nirali Pandit (2011) yang mengatakan bahwa untuk menjaga pertumbuhan, perusahaan harus menjaga tingkat konsisten *Leverage*. Penelitian pengaruh *leverage* terhadap *Sustainable growth rate* yang dilakukan oleh Nasim & Rizki Irama (2015) hasilnya menjelaskan jika DER semakin tinggi maka *Sustainable growth rate* juga akan semakin tinggi. Park & Jang (2013) mengatakan dalam hasil penelitiannya bahwa *Leverage* mempunyai pengaruh yang positif pada kinerja perusahaan, yang meneliti tentang hubungan struktur modal, kinerja perusahaan dan arus kas bebas.

Penelitian Thalib (2016) dimana mengkaji tentang DER terhadap profitabilitas bank memperlihatkan hasil bahwa DER mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas. Hubungan antara *Leverage* untuk *Sustainable growth rate* sangat signifikan positif seperti yang dikatakan pada penelitian-penelitian sebelumnya. *Leverage* merupakan salah satu indikator dari *Sustainable growth rate* yang berfungsi untuk menghitung hutang jangka panjang dari suatu perusahaan, bagaimana perusahaan tersebut mendapat sumber dana yang disaat yang bersamaan menanggung beban tetap, memperoleh sumber dana untuk tujuan memperbesar tingkat penghasilan dengan cara membiayai *asset* ataupun

membeli *asset* perusahaan itu semua bertujuan agar perusahaan dapat bertumbuh dengan berkelanjutan kedepannya.

H1: *Leverage* Keuangan berpengaruh positif terhadap *Sustainable growth*

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Sustainable growth*

Profitabilitas adalah salah satu istilah terpenting dalam bisnis dan akuntansi yang dapat digunakan untuk menentukan dan menggambarkan kesuksesan jangka panjang suatu bisnis. Menurut Arsov & Naumoski, (2016) mengatakan bahwa profitabilitas yang semakin tinggi maka akan menurunkan penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan. Pendanaan internal dipengaruhi oleh profitabilitas yang didapatkan perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan menurun maka perusahaan memerlukan pendanaan eksternal yang dapat berasal dari pinjaman bank, namun perlu memperhatikan dampak yang akan ditimbulkan akibat menggunakan dana yang berasal dari hutang, salah satu dampak yang muncul oleh hutang adalah kebangkrutan bagi bisnis perusahaan (Kristanto, 2012).

Salah satu cara untuk menilai efisiensi kinerja keuangan dari suatu usaha dalam manajemen keuangan adalah dengan menggunakan analisis rasio profitabilitas. Analisis profitabilitas diperlukan untuk menilai besar kecilnya produktivitas usaha sebuah perusahaan. Menurut Wijaya (2019) rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio ini memberikan gambaran tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Profitabilitas sering digunakan dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dan modal yang digunakan dalam operasi. Pemodal

dapat menggunakan profitabilitas suatu perusahaan sebagai alat untuk mengukur modal yang ditanamkan perusahaan tersebut.

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena rasio tersebut mewakili pengembalian atas aktivitas perusahaan. Menurut Sijabat & Sijabat (2021) semakin tinggi hasil pengembalian atas *asset* berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan setiap rupiah dana yang tertanam dalam total *asset*. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas *asset* berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total *asset* tersebut.

Menurut penelitian Amouzes et al., (2011) menghasilkan temuan bahwa profitabilitas memiliki hubungan dengan *sustainable growth*. Sejalan dengan penelitian sebelumnya bahwa Mukherjee & Sen, (2018) menghasilkan temuan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dengan *sustainable growth*. Namun sejauh ini masih minim penelitian yang menggabungkan *leverage*, profitabilitas dan *sustainable growth* dalam satu penelitian. Dengan demikian, riset ini mengkolaborasikan pengaruh antara *leverage* dan profitabilitas terhadap *sustainable growth*, sehingga temuan ini bisa memberikan perspektif beragam mengenai kajian keberlanjutan usaha khususnya bagi perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Sustainable growth*

2.2.3 Pengaruh *Asset turnover* terhadap *Sustainable growth*

Rasio perputaran *asset* adalah metrik yang membandingkan pendapatan dengan *asset*. Pengukuran *Asset Turnover* ialah variabel yang digunakan untuk

mengukur pemanfaatan *asset* yang akan divariabelkan dengan menggunakan TATO (Gunawan & Leonnita, 2015; Martani & Khairurizka, 2009; Nasim & Rizki Irnama, 2015). Kenaikan dalam *Asset Turnover* (TATO) tiap *asset*nya menaikkan penjualan perusahaan. Ini dapat saja menurunkan kebutuhan perusahaan terhadap *asset* yang ada itu karena jika penjualan bertambah maka akan menaikkan *Sustainable growth* (Lockwood & Prombutr, 2010). Rasio *Asset Turnover* ini digunakan untuk dapat menghitung kekuatan perusahaan untuk dapat menciptakan penjualan dari aktiva yang membandingkan penjualan bersih dengan rata-rata total *asset* (Haryanto, 2016). Sedangkan TATO (*Total Asset Turnover*) ialah rasio yang memperlihatkan tingkat efisiensi yang pemakaian seluruh *asset* atau aktiva perusahaan untuk dapat membuat atau menghasilkan suatu volume penjualan yang diinginkan, jika semakin besar nilai TATO maka akan semakin efisien juga penggunaan *asset* yang dimiliki terhadap penjualan (Haryanto, 2016).

Asset Turnover (TATO) mencerminkan bagaimana efisiensi dalam manajemen *asset* yang ditujukan untuk mendapatkan pendapatan pada kegiatan operasi, sehingga jika nilai dari *Asset Turnover* (TATO) tinggi maka akan memberikan efek positif terhadap Return Saham (Martani & Khairurizka, 2009). Nirali Pandit (2011) menerangkan bahwa *Asset Turnover* harus dijaga untuk mempertahankan pertumbuhan untuk dapat meningkatkan *Sustainable growth rate*. Pengaruh *Asset Turnover* untuk *Sustainable growth rate* merupakan penelitian dari Nasim & Rizki Irnama (2015) menarik kesimpulan bahwa *Asset Turnover* berpengaruh positif untuk *Sustainable growth rate*, yang memberitahukan bahwa

semakin besar nilai dari *Asset Turnover* maka nilai dari *Sustainable growth rate* akan meningkat.

Penelitian dari Rahim & Munir (2018) yang melakukan penelitian dengan sampel yang dipakai adalah perusahaan yang ada di Malaysia. Observasi ini mengukur tentang pengaruh *Asset Turnover* terhadap *Sustainable growth rate* dengan hasil bahwa *Asset Turnover* positif signifikan untuk SGR perusahaan sampel yang ada di Malaysia. Penelitian–penelitian yang ada di atas memberitahu bahwa hubungan *Asset Turnover* dengan *Sustainable growth rate* sangat berpengaruh. *Asset Turnover* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur kekuatan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan begitu *Asset Turnover* tentunya menjadi salah satu pengaruh pada *Sustainable growth rate*, karena untuk perusahaan dapat bertumbuh berkelanjutan perusahaan membutuhkan pendapatan yang dihasilkan penjualan dan penjualan yang dihasilkan oleh *asset* atau aktiva yang dimiliki perusahaan

H3: *Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Sustainable growth*

2.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Sustainable growth*

Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Merupakan pilihan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau manfaatnya dipertahankan untuk menambah modal untuk pembiayaan investasi di masa depan. (Miller & Rock, 1985; Kato et al., 2002; Hoang dkk., 2020). Pemegang saham sebagai pihak yang menanamkan modal di perusahaan berkepentingan atas keamanan dana yang diinvestasikannya dan berharap memperoleh return. Di sisi

lain, manajemen perusahaan sebagai pihak yang mengelola perusahaan berkepentingan dalam membuat keputusan yang berhubungan dengan kebijakan keuangan perusahaan, salah satunya adalah kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan laba yang akan diinvestasikan kembali. Pembagian dividen ini sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Namun, dividen yang dibagikan terlalu tinggi kepada pemegang saham akan membuat semakin rendahnya laba yang digunakan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang sehingga dapat menghambat perusahaan untuk bertumbuh secara berkelanjutan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat kebijakan dividen mempengaruhi tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

H4: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap *Sustainable growth*

2.2.5 Pengaruh Maqashid Syariah terhadap *Sustainable growth*

Dalam tujuan jangka panjang, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan *sustainable growth* demi kesejahteraan para stakeholder. Performa perusahaan merupakan gambaran level yang telah dicapai oleh perusahaan dalam mewujudkan tujuan perusahaan, visi, dan misi sesuai dengan perencanaan *strategik* perusahaan. Penilaian performa perusahaan tidak hanya dinilai dari segi finansial saja, namun perlu pendekatan non- finansial yang mengarah pada prinsip-prinsip syariah oleh karena itu Indeks maqashid syariah menjadi salah satu alat ukur performa non keuangan (Mohammed et al., 2008). Ketika perusahaan melakukan pengungkapan tanggung jawab lingkungan dan sosial yang termasuk dalam indeks

maqashid syariah perusahaan telah menunjukkan bahwa perusahaan berusaha meningkatkan kesejahteraan stakeholder dalam jangka panjang sehingga akan meningkatkan nilai sustainable growth.

H5: Maqashid Syariah berpengaruh positif terhadap *Sustainable growth*

2.2.6 Pengaruh *Sustainable growth* terhadap Nilai Perusahaan

Nilai sustainable growth rate (SGR) yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki retention rate perusahaan yang rendah. Perusahaan lebih banyak menahan labanya dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang menggunakan *return on equity* dalam pengukurannya cenderung berkorelasi cukup baik dengan *price to book value* karena keduanya dapat menunjukkan potensi permasalahan keuangan dalam perusahaan. Tingkat sustainable growth yang tinggi akan mendorong investor untuk berinvestasi karena menunjukkan ketahanan keuangan perusahaan. Hal tersebut memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga investor yang telah menginvestasikan dananya ke perusahaan merasa aman, karena nilai perusahaantidak akan jatuh. Investor juga memiliki harapan untuk mendapatkan return sesuai dengan yang diharapkan.

H6: *Sustainable Growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.3 Model Penelitian

Gambar 2. 2 Model Penelitian

