

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Hasil Penelitian Sampel

Sampel keseluruhan perusahaan pada penelitian ini berjumlah 100 sampel perusahaan. Perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan harus dieliminasi dari sampel penelitian ini. Daftar perusahaan manufaktur dalam JII 70 berjumlah 32 perusahaan dan sampel akhir penelitian ini adalah 20 sampel perusahaan dalam 5 tahun pengamatan. Tabel 4.1 menyajikan proses seleksi sampel yang dilakukan peneliti.

Tabel 4. 1 Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 tahun 2019-2023.	160
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keberlanjutannya di BEI maupun situs resmi masing-masing perusahaan selama tahun 2019-2023	(15)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividennya selama tahun 2019-2023	(45)
Total sampel selama tahun 2019-2023 (20 x 5 tahun)	100

Sumber: Data sekunder yang diolah (2024)

Berdasarkan hasil *purposive sampling* di atas menunjukkan jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian sebanyak 38 perusahaan yang terdiri dari 100 sampel perusahaan. Berikut merupakan daftar perusahaan yang lolos dalam *purposive sampling* tersebut

Tabel 4. 2 Sampel Perusahaan Manufaktur

No.	Kode	Nama Saham
1	ASII	Astra International Tbk.
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk
3	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
5	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
9	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
10	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
11	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk.
12	MYOR	Mayora Indah Tbk.
13	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
14	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
15	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
16	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
17	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
18	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
20	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti, (2024)

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau mendeskripsikan suatu data berdasarkan dari jumlah data, minimum, maksimum, nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, dan range dari masing-masing variabel (Ghozali, 2018). Minimum merupakan nilai terkecil dari rangkaian pengamatan suatu kelompok data, maksimum merupakan nilai terbesar dari rangkaian pengamatan suatu kelompok data, mean adalah hasil penjumlahan nilai seluruh kelompok data dibagi dengan jumlah seluruh kelompok data, sementara standar deviasi adalah akar

dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rerata dibagi dengan jumlah data yang ada. Adapun hasil statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	100	,001	3,929	,76748	,731568
ROA	100	,000	,658	,11252	,102402
TATO	100	,057	6,054	,99862	,766440
DPR	100	-1020,849	572,972	-10,04230	130,047298
MSI	100	,16	,78	,5743	,13118
SGR	100	,001	,451	,088876	,076178
PBV	100	,012	60,670	4,47693	10,362672

Sumber: Data sekunder yang diolah (2024)

Tabel 4.3 menyatakan bahwa variabel *leverage* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 yang diperoleh Nippon Indosari Corpindo Tbk pada tahun 2023. Sedangkan nilai maksimum sebesar 3,292 yang diperoleh oleh Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2023. Rata-rata DER sebesar 0,76748 artinya adalah rasio utang terhadap modal untuk seluruh perusahaan sebesar 0,76748 atau 76,74%. Persentase 76,74% termasuk kategori tinggi yang artinya perusahaan sampel mampu mengelola *leverage* untuk kepentingan perusahaan seperti pemeliharaan aset, pembelian aset dan menambah kapasitas produksi atau melakukan ekspansi pasar sehingga mampu meningkatkan tingkat *sustainable growth*. Hal tersebut sesuai dengan konsep *sustainable growth* bahwa perusahaan mampu menggunakan dana internalnya tanpa tambahan utang yang besar. Tingkat *leverage* penelitian ini cukup rendah dibandingkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chandradinangga dan Rita, (2020) yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 93% dan penelitian Priyanto dan Robiyanto, (2020) yang memiliki nilai rata-rata

(*mean*) sebesar 82%. Nilai standar deviasi 0,731568 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) 0,76748 menunjukkan bahwa sebaran data dari variabel *leverage* kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio *leverage* terendah dan tertinggi.

Tabel 4.3 menyatakan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,000 yang diperoleh Buyung Poetra Sembada Tbk pada tahun 2023. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,658 yang diperoleh oleh Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2023. Nilai rata-rata seluruh perusahaan yang menjadi sampel adalah 0,11252 artinya rata-rata kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari total aset sebesar 11,25%. Menurut Zinn (2021), presentase yang baik yaitu $> 5\%$, artinya perusahaan sampel mampu menggunakan asetnya dengan produktif dan efisien untuk menghasilkan laba sehingga perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk meningkatkan sustainable growthnya. Tingkat ROA penelitian ini cukup rendah dibandingkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aqila, (2021) yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,8124 dan penelitian Chandradinangga dan Rita, (2020) yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 8,76. Nilai standar deviasi 0,102402 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) 0,11252 menunjukkan bahwa sebaran data dari variabel profitabilitas kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio profitabilitas terendah dan tertinggi. Hal ini menandakan bahwa data variabel profitabilitas bersifat homogen.

Tabel 4.3 menyatakan bahwa variabel *asset turnover* (TATO) memiliki nilai minimum sebesar 0,057 yang diperoleh Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada

tahun 2023. Sedangkan nilai maksimum sebesar 6,054 yang diperoleh oleh Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2023. Rata-rata nilai TATO sebesar 0,99862 yang menunjukkan rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari total aset sebesar 99,86% dari seluruh sampel perusahaan. Presentase sebesar 99,86% menunjukkan bahwa perusahaan sampel sangat produktif karena masih mampu memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Tingkat TATO dalam penelitian ini cukup rendah dibandingkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Priyanto dan Robiyanto, (2020) yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,07. Namun tingkat penelitian ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan penelitian Aqila, (2021) yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,9660. Nilai standar deviasi 0,766440 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) 0,99862 menunjukkan bahwa sebaran data dari variabel *asset turnover* kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio *asset turnover* terendah dan tertinggi. Hal ini menandakan bahwa data variabel *asset turnover* bersifat homogen.

Tabel 4.3 menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar -1020,849 yang diperoleh Indah Kiat Pulp & Paper Tbk pada tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum sebesar 572,972 yang diperoleh oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2020. Nilai rata-rata DPR dari seluruh sampel perusahaan -10,04230 yaitu rata-rata kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen sebesar -1004,23%. Presentase sebesar -1004,23% merupakan presentase yang sangat rendah karena presentase dividend payout ratio yang sehat berkisar antara 35%-55%. Presentase tersebut mencapai angka minus karena beberapa perusahaan sampel mencatat total kebijakan dividen negatif

artinya terjadi peningkatan laba ditahan. Nilai standar deviasi 130,047298 lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) -10,04230 menunjukkan bahwa data dari variabel kebijakan dividen (DPR) cukup baik karena nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi yang mengindikasikan bahwa standar error dari variabel kecil

Tabel 4.3 menyatakan bahwa variabel maqashid syariah indeks (MSI) memiliki nilai minimum sebesar 0,16 yang diperoleh Buyung Poetra Sembada Tbk pada tahun 2022. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,78 yang diperoleh oleh ASII pada tahun 2019 dan 2023, ICBP 2019 2020, INDF 2019 2020, INKP 2020, JPFA 2020, SIDO 2020, TKIM 2020, UNVR 2022, WTON 2019. Selanjutnya nilai rata rata yang diperoleh variabel maqashid syariah adalah sebesar 0,5743 atau 57,43%. Presentase 57,43% dari seluruh perusahaan sampel menunjukkan bahwa perusahaan sampel telah menjalankan elemen maqashid syariah dengan baik. Nilai standar deviasi 1310,549 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) 5907,39 menunjukkan bahwa sebaran data dari variabel maqashid syariah kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio maqashid syariah terendah dan tertinggi. Hal ini menandakan bahwa data variabel maqashid syariah bersifat homogen.

Tabel 4.3 menyatakan bahwa variabel sustainable growth rate (SGR) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 yang diperoleh WTON pada tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,451 yang diperoleh MARK pada tahun 2021. Nilai rata-rata SGR sebesar 0,088876 yang menandakan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana internalnya sebesar 8,88%. Presentase sebesar 8,88% menunjukkan bahwa perusahaan sampel hanya mampu mempertahankan tingkat pertumbuhan berkelanjutan pertahunnya sebesar 8,88%. Tingkat SGR penelitian ini

cukup rendah dibandingkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aqila, (2021) yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6,6330 dan penelitian Chandradinangga dan Rita, (2020) yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9,07. Nilai standar deviasi 0,076178 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) 0,088876 menunjukkan bahwa sebaran data dari variabel SGR kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio sustainable growth rate terendah dan tertinggi. Hal ini menandakan bahwa data variabel sustainable growth rate bersifat homogen.

Tabel 4.3 menyatakan bahwa variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,012 yang diperoleh UL TJ pada tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum sebesar 60,670 yang diperoleh UNVR pada tahun 2019. Rata-rata yang diperoleh PBV sebesar 4,47693 artinya kemampuan sampel perusahaan dalam menghasilkan harga saham terhadap nilai buku perusahaan sebesar 447,69%. Rata-rata tersebut termasuk kategori yang terlalu tinggi karena investor cenderung menyukai rata-rata saham < 1 yang mengindikasikan saham yang murah. Namun, hal tersebut juga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang buruk. Nilai standar deviasi 10,362672 lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) 4,47693 menunjukkan bahwa data dari variabel nilai perusahaan cukup baik karena nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi yang mengindikasikan bahwa standar error dari variabel kecil.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar data menjadi estimator yang BLUE (Best Linear Unbiased Estimation). Uji asumsi klasik yang dilakukan pada model

regresi diatas meliputi uji normalitas, uji multikoliniearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS versi 25 (IBM SPSS v25). Hasil uji asumsi klasik dijelaskan sebagai berikut.

4.1.3.1 Uji Normalitas

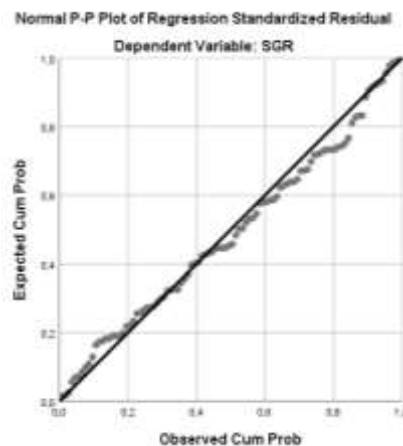
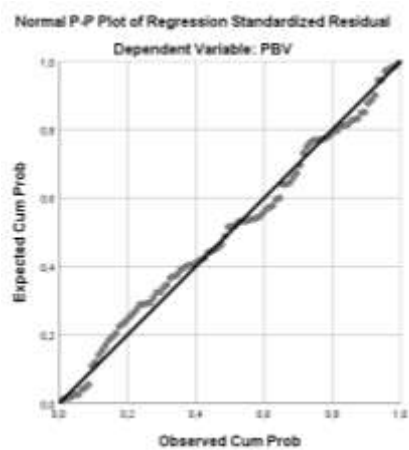
Pengujian normalitas data dilakukan dengan Uji Kolmogorov-Smirnov (Kolmogorov-Smirnov Test). Tujuan uji normalitas adalah untuk melihat penyebaran data penelitian telah terdistribusi normal atau tidak. Distribusi normal yaitu jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0.05. Hasil uji normalitas pada penelitian ini disajikan sebagai berikut.

Tabel 4. 4 Uji Normalitas

Model Regresi	Signifikansi	Keterangan
Model 1	0,091	Data terdistribusi normal
Model 2	0,200	Data terdistribusi normal

Sumber: Data sekunder yang diolah oleh peneliti, 2024

Tabel 4.4 menunjukkan model 1 nilai signifikan sebesar 0,062 dan model 2 nilai signifikan sebesar 0,200. Nilai ini lebih besar dari 5% atau 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

Gambar 4. 1 Normal P-Plot 1**Gambar 4. 2 Normal P-Plot 2**

Berdasarkan gambar 4.1 dan gambar 4.2 dapat diketahui gambar normal P-Plot menunjukkan pola terdistribusi normal, tidak terlalu jauh dengan garis normal sehingga hal tersebut memenuhi asumsi uji normalitas (Ghozali, 2018).

4.1.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara variabel bebas. Pengambilan kesimpulan pada uji ini dengan cara melihat

nilai tolerance dan VIF (variance inflation factors) pada tabel output pengujian. Hasil uji multikolinieritas penelitian ini disajikan sebagai berikut.

Tabel 4. 5 Uji Multikolinieritas

Model Regresi	Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF
Model 1	DER	0,841	1,189
	ROA	0,579	1,726
	TATO	0,536	1,867
	DPR	0,985	1,015
	MSI	0,801	1,248
Model 2	SGR	1,000	1,000

Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.5 model 1, dapat diketahui pada bahwa nilai VIF pada variabel *leverage* (DER) sebesar 1,189, profitabilitas (ROA) sebesar 1,726, *asset turnover* sebesar 1,867, kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,015 dan maqashid syariah indeks (MSI) sebesar 1,221. Data tersebut menunjukkan nilai masing masing <10 (kurang dari sepuluh), maka artinya tidak terjadi atau terbebas dari gejala multikolinieritas. Selain itu dapat diketahui juga nilai tolerance pada variabel *leverage* (DER) sebesar 0,841, profitabilitas (ROA) sebesar 0,579, *asset turnover* sebesar 0,536, kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,985 dan maqashid syariah indeks (MSI) sebesar 0,801. Data tersebut menunjukkan bahwa masing-masing nilai tolerance > 0,10 (lebih dari nol koma satu), maka artinya tidak terjadi atau terbebas dari gejala multikolinieritas.

Selain itu, pada model 2 tabel tersebut juga menunjukkan nilai VIF pada variabel sustainable growth rate sebesar 1,000 yang menunjukkan data <10 (kurang dari sepuluh) maka artinya tidak terjadi multikolinieritas dan nilai tolerance sebesar

1,000 yang menunjukkan data $> 0,10$ (lebih dari nol koma satu), maka artinya tidak terjadi atau terbebas dari gejala multikolinieritas.

4.1.3.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson. Uji Durbin Watson ialah sebuah uji yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi pada nilai residual dari sebuah analisis regresi. Nilai Durbin Watson (d) dibandingkan dengan dua nilai Durbin Watson Table, yaitu Durbin Upper (du) dan Durbin Lower (dl). Data penelitian tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif jika nilai d terdapat diantara nilai du dan nilai $4-du$ ($du < d < 4-du$). Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini disajikan sebagai berikut.

Tabel 4. 6 Uji Autokorelasi

Model Regresi	dU	d	4-dU	N
Model 1	1,7804	1,969	2,2196	100
Model 2	1,6944	1,802	2,3042	100
Kesimpulan	Tidak terdapat gejala auto korelasi positif maupun negatif			

Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.6 pada model 1, menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,969 dengan $\alpha = 5\%$, didapatkan nilai *Durbin Lower* (dL) 1,5710, *Durbin Upper* (dU) 1,7804 dan ($4-dU$) 2,2196. Diperolehnya nilai tersebut tergolong kriteria $dU < d < (4-dU)$ yakni $1,7804 < 1,969 < 2,2196$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan terbebas dari masalah autokorelasi. Selanjutnya pada model 2, menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,802 dengan $\alpha = 5\%$, didapatkan nilai *Durbin Lower* (dL) 1,6540, *Durbin Upper* (dU) 1,6944 dan ($4-dU$) 2,3042. Diperolehnya nilai tersebut tergolong kriteria $dU < d < (4-dU)$ yakni $1,6944 < 1,802$

$< 2,3042$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan terbebas dari masalah autokorelasi.

4.1.3.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Uji *glejser* memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan data dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dimana model regresi yang baik maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansi berada diatas 5% (nilai Sig > 0.05) berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas pada data penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 4. 7 Uji Heterokedastisitas

Model Regresi	Variabel	Nilai Signifikansi
Model 1	DER	0,189
	ROA	0,559
	TATO	0,859
	DPR	0,778
	MSI	0,833
Model 2	SGR	0,271

Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.7 terlihat hasil uji heteroskedastisitas melalui uji *glejser* yang menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05 (5%) yaitu variabel *leverage* (DER) sebesar 0,189, profitabilitas (ROA) sebesar 0,559, *asset turnover* sebesar 0,859, kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,778, maqashid syariah indeks (MSI) sebesar 0,833 dan pada model 2 variabel sustainable growth rate sebesar 0,271. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak mengandung gangguan heteroskedastisitas.

4.1.4 Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model merupakan pengujian terhadap kecocokan antara frekuensi pada sampel yang diamati dengan frekuensi yang diharapkan, diperoleh dari distribusi yang dihipotesiskan. Berikut hasil uji kelayakan model disajikan pada tabel:

4.1.4.1. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*Adj R²*) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model variabel dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu (Ghozali, 2018). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik di dalam suatu analisis regresi. Hasil dari uji koefisiensi determinasi yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,884 ^a	0,781	0,770	0,02039
a. Predictors: (Constant), DER, ROA, TATO, DPR, MSI				
b. Dependent Variable : SGR				
2	0,890 ^a	0,791	0,789	0,40303
a. Predictors: (Constant), SGR				
b. Dependent Variable : PBV				

Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui dari hasil pengujian tersebut bahwa nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) model penelitian ini adalah 0,770 atau 77%. Menandakan bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen sebesar 76,9% sisanya dapat dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti oleh peneliti dalam penelitian ini.

Lalu pada model kedua dari hasil pengujian tersebut bahwa nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) model penelitian ini adalah 0,789 atau 78,9%. Menandakan bahwa variabel sustainable growth rate dalam penelitian ini mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 78,9% sisanya dapat dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti oleh peneliti dalam penelitian ini.

4.1.4.1 Uji Statistika F (Uji Signifikansi Simultan)

Uji signifikansi simultan (uji statistik f) menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 4. 9 Uji Statistik F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of squares	df	Mean Squares	F	Sig.
1	Regression	0,140	5	0,028	67,215	0,000 ^b
	Residual	0,039	94	0,000		
	Total	0,179	99			
a. Dependent Variable : SGR						
b. Predictors: (Contants), DER, ROA, TATO, DPR, MSI						
1	Regression	60,425	1	60,425	33,479	0,000 ^b
	Residual	176,876	98	1,805		
	Total	237,301	99			
a. Dependent Variable : PBV						
b. Predictors: (Contants), DER, ROA, TATO, DPR, MSI						

Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.9 model 1, dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar $67,21 > F_{tabel} 2,31$ maka dapat disimpulkan bahwa Variabel *leverage*, profitabilitas, *asset turnover*, kebijakan dividen, dan maqashid syariah secara simultan berpengaruh terhadap Variabel Dependen sustainable growth. Pada model 2, dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar $33,479 > F_{tabel} 3,94$ secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian nilai signifikansi pada model 1 dan 2 sebesar $0,000 < \alpha 0,05$, maka kesimpulannya adalah *leverage*, profitabilitas, *asset turnover*, kebijakan dividen, dan maqashid syariah secara simultan berpengaruh terhadap sustainable growth. Hasil model penelitian ini menunjukkan dalam kategori baik dan lulus dalam persyaratan *uji goodness of fit* (Ghozali, 2018).

4.1.4.2 Uji Statistik T (Uji Signifikansi Parameter Individual)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen pada variabel dependen (Ghozali, 2018). Hasil uji statistik T pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 4. 10 Uji Statistik T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(constant)	0,098	0,011		9,081	0,000
	DER	0,008	0,003	0,134	2,510	0,014
	ROA	0,435	0,026	1,050	16,626	0,000
	TATO	-0,022	0,004	-0,393	-5,952	0,000
	DPR	0,000027	0,041	0,083	1,706	0,091
	MSI	-0,072	0,017	-0,221	-4,098	0,000
a. Dependent Variable: SGR						

2	(constant)	-1,206	0,309		-3,906	0,000
	SGR	-0,557	0,096	-0,505	-5,786	0,000
a. Dependent Variable: PBV						

Berdasarkan tabel 4.10 di atas dapat diketahui bahwa nilai T_{hitung} sebesar $2,510 > T_{tabel} 1,985$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,014$ (lebih kecil dari $0,05$) sehingga dapat dilihat bahwa variabel independen *leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sustainable growth. Diketahui juga bahwa nilai T_{hitung} sebesar $16,626 > T_{tabel} 1,985$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,000$ (lebih kecil dari $0,05$) sehingga variabel independen profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sustainable growth. Selain itu, nilai T_{hitung} sebesar $-5,952 < T_{tabel} 1,985$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,000$ (lebih kecil dari $0,05$) sehingga variabel independen *asset turnover* berpengaruh negatif terhadap variabel dependen sustainable growth. Namun, nilai T_{hitung} sebesar $1,706 < T_{tabel} 1,985$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,091$ (lebih besar dari $0,05$) sehingga variabel independen kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen sustainable growth. Pada variabel maqashid syariah, nilai T_{hitung} sebesar $-4,098 < T_{tabel} 1,985$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,000$ (lebih kecil dari $0,05$) sehingga variabel independen maqashid syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel dependen sustainable growth.

Berdasarkan tabel 4.10 di atas dapat diketahui bahwa pada model regresi 2, nilai T_{hitung} sebesar $-5,786 < T_{tabel} 1,985$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,000$ (lebih kecil dari $0,05$) sehingga dapat dilihat bahwa variabel sustainable growth berpengaruh secara tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

4.1.5 Uji Hipotesis

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi normal dan tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Selain itu model penelitian ini juga layak di uji, karena sudah melewati uji kelayakan model (*goodness of fit*). Oleh karena itu, data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk dilakukan uji hipotesis. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui nilai signifikansi dari setiap variabel penelitian dengan tujuan sebagai dasar dalam melakukan uji hipotesis dalam penelitian ini.

4.1.5.1 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis penelitian (H_1) menduga *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth. Pengujian pengaruh langsung *leverage* terhadap sustainable growth dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$(Y) = a \mathbf{0,098} + \beta_1 \mathbf{0,008} \text{ LEV} + \beta_2 \mathbf{0,435} \text{ ROA} - \beta_3 \mathbf{0,022} \text{ TATO} + \beta_4 \mathbf{0,000027} \text{ DIV} - \mathbf{0,072} \text{ MSI} + e$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat dilihat bahwa koefisien β_1 sebesar 0,008 menunjukkan ke arah yang positif dan berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui tingkat signifikansi (*p-value*) bernilai 0,000 (di bawah tingkat signifikansi 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *leverage* terhadap sustainable growth. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis H1 diterima**.

4.1.5.2 Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis penelitian (H_2) menduga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth. Berdasarkan persamaan di atas dapat dilihat bahwa koefisien β_2 sebesar 0,435 menunjukkan ke arah yang positif dan berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui tingkat signifikansi (*p-value*) bernilai 0,014 (di bawah tingkat signifikansi 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara profitabilitas terhadap sustainable growth. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis H2 diterima**.

4.1.5.3 Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis penelitian (H_3) menduga *asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth. Berdasarkan persamaan di atas dapat dilihat bahwa koefisien β_3 sebesar -0,022 menunjukkan ke arah negatif dan berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui tingkat signifikansi (*p-value*) bernilai 0,000 (di bawah tingkat signifikansi 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara *asset turnover* terhadap sustainable growth. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis H3 ditolak**.

4.1.5.4 Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis penelitian (H_4) menduga kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth. Berdasarkan persamaan di atas dapat dilihat bahwa koefisien β_4 sebesar 0,000027 menunjukkan ke arah positif dan berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui tingkat signifikansi (*p-value*) bernilai 0,095 (di atas tingkat signifikansi 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat

pengaruh antara kebijakan dividen terhadap sustainable growth. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis H4 ditolak**.

4.1.5.5 Hasil Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis penelitian (H_5) menduga kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth. Berdasarkan persamaan di atas dapat dilihat bahwa koefisien β_5 sebesar -0,072 menunjukkan ke arah negatif dan berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui tingkat signifikansi (*p-value*) bernilai 0,000 (di atas tingkat signifikansi 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas terhadap sustainable growth. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis H5 ditolak**.

4.1.5.6 Hasil Pengujian Hipotesis Keenam

Hipotesis penelitian (H_6) menduga sustainable growth berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian pengaruh langsung *leverage* terhadap sustainable growth dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$(Z) = - a \ 1,206 - \beta_6 \ 0,557 \ FV + e$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat dilihat bahwa koefisien β_6 sebesar 0,557 menunjukkan ke arah yang negatif dan berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui tingkat signifikansi (*p-value*) bernilai 0,000 (di bawah tingkat signifikansi 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara sustainable growth terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis H6 ditolak**.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Leverage* 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.

Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *Leverage* terhadap Sustainable Growth. Hipotesis H1 menduga bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap sustainable growth. Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi 0,007 yang mengartikan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap sustainable growth. Hasil penelitian ini memiliki nilai signifikan sebesar 0,019 (di bawah tingkat signifikansi 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan sehingga H1 dalam penelitian diterima.

Berdasarkan hasil penelitian, semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Persentase rata-rata 76,74% termasuk kategori tinggi yang artinya perusahaan sampel mampu mengelola *leverage* untuk kepentingan perusahaan seperti pemeliharaan aset, pembelian aset dan menambah kapasitas produksi atau melakukan ekspansi pasar sehingga mampu meningkatkan tingkat sustainable growth. Hal tersebut sesuai dengan konsep sustainable growth bahwa perusahaan mampu menggunakan dana internalnya tanpa tambahan utang yang besar.

Hasil penelitian ini didukung oleh Indarti et al., (2021), Chandradinangga & Rita (2020) dan Priyanto & Robiyanto (2020) yang mengungkapkan bahwa semakin tinggi nilai Sustainable Growth sebuah perusahaan maka tingkat *leverage* perusahaann juga semakin tinggi. Perusahaan dapat bertumbuh berkelanjutan

dengan memanfaatkan *leverage* untuk kepentingan perusahaan seperti pemeliharaan aset, pembelian aset dan menambah kapasitas produksi atau melakukan ekspansi pasar.

4.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Sustainable Growth

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.

Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh profitabilitas terhadap Sustainable Growth. Hipotesis H2 menduga bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap sustainable growth. Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi 0,437 yang mengartikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap sustainable growth. Hasil penelitian ini memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 (di bawah tingkat signifikansi 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan sehingga H2 dalam penelitian diterima.

Berdasarkan hasil penelitian, semakin tinggi ROA maka semakin tinggi jumlah laba bersih yang dihasilkan setiap dana yang tertanam dalam total *asset* sehingga semakin tinggi pula nilai SGR. Hal tersebut karena perusahaan mampu menggunakan profitabilitas sebagai pendanaan internal untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Nilai rata-rata seluruh perusahaan yang menjadi sampel sebesar 11,25%. Hal tersebut menunjukkan presentase yang baik yaitu > 5%, artinya perusahaan sampel mampu menggunakan asetnya dengan produktif dan efisien untuk menghasilkan laba sehingga perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk meningkatkan sustainable growthnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh Chandradinangga & Rita, (2020) dan Ramli et al., (2022) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula tingkat sustainable growth suatu perusahaan. Hal tersebut karena konsep sustainable growth mengharapkan sebuah perusahaan mampu memaksimalkan sumber dana yang dihasilkan dan perusahaan hanya menggunakan sedikit biaya eksternal sehingga mampu meningkatkan sustainable growth.

4.2.3 Pengaruh *Asset Turnover* terhadap Sustainable Growth

Rasio perputaran aset adalah metrik yang membandingkan pendapatan dengan aset. Pengukuran Asset Turnover ialah variabel yang digunakan untuk mengukur pemanfaatan aset yang akan divariabelkan dengan menggunakan TATO (Gunawan & Leonnita, 2015; Martani & Khairurizka, 2009; Nasim & Rizki Irnana, 2015). Kenaikan dalam Asset Turnover (TATO) tiap assetnya menaikkan penjualan perusahaan. Ini dapat saja menurunkan kebutuhan perusahaan terhadap aset 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 aset (Haryanto, 2016). Sedangkan TATO (Total Asset Turnover) ialah rasio yang memperlihatkan tingkat efisiensi yang pemakaian seluruh aset atau aktiva perusahaan untuk dapat membuat atau menghasilkan suatu volume penjualan yang diinginkan, jika semakin besar nilai TATO maka akan semakin efisien juga penggunaan aset yang dimiliki terhadap penjualan (Haryanto, 2016).

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

Nasim & Rizki Irnama (2015) menarik kesimpulan bahwa Asset Turnover berpengaruh positif untuk Sustainable growth rate, yang memberitahukan bahwa semakin besar nilai dari Asset Turnover maka nilai dari Sustainable growth rate akan meningkat.

Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *asset turnover* terhadap Sustainable Growth. Hipotesis H3 menduga bahwa *asset turnover* berpengaruh positif terhadap sustainable growth. Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi -0,022 yang mengartikan bahwa *asset turnover* memiliki pengaruh negatif terhadap sustainable growth. Hasil penelitian ini memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 (di bawah tingkat signifikansi 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan sehingga H3 dalam penelitian ditolak.

Berdasarkan hasil tersebut, presentase sebesar 99,86% menunjukkan bahwa perusahaan sampel sudah cukup menggambarkan pengaruh asset turnover terhadap sustainable growth. Peningkatan Total Assets Turnover dari tahun ke tahun mempengaruhi Sustainable Growth Rate. Namun pengaruh Total Assets Turnover terhadap Sustainable Growth Rate tersebut memiliki pengaruh negatif yang mana jika Total Assets Turnover mengalami penurunan, maka Sustainable Growth perusahaan akan meningkat. Hal tersebut bisa saja terjadi karena kondisi penjualan laba yang berasal dari penjualan lebih besar dibanding dengan tambahan jumlah beban bunga. Peningkatan laba tersebut dijadikan sebagai penambah modal dari laba ditahan sehingga sebagian besar perusahaan berusaha untuk menambah aktiva

tetap melalui penambahan modal baik yang berasal dari utang jangka panjang sehingga berdampak pada pertumbuhan berkelanjutan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Junaidi et al., 2019) yang menyatakan bahwa arah negatif menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan pendapatan yang lebih tinggi jika dapat beroperasi secara efisien. Sedangkan menurut Priyanto & Robiyanto (2020) dan Indarti et al. (2021), yang menyatakan bahwa jika nilai dari rasio ini semakin tinggi akan semakin efisien aset yang digunakan dalam hasilkan penjualan perusahaan. Namun penjualan yang tinggi belum tentu dapat meningkatkan nilai sustainable growth.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Rahim (2017) dan Giovani & Mardiaty (2023) yang menyatakan bahwa *asset turnover* berpengaruh positif terhadap sustainable growth karena penggunaan aset yang efektif meningkatkan pendapatan dan perusahaan yang memiliki kemampuan cepat dalam mengubah aset menjadi uang tunai memiliki kinerja yang semakin baik. Dengan kata lain, perputaran total aset yang tinggi menandakan perusahaan mengelola keseluruhan asetnya secara efektif untuk meningkatkan penjualan. Dengan demikian perusahaan memiliki kemampuan yang semakin baik dalam menghasilkan dana internal, sehingga mendorong tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (Rahim, 2017).

4.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Sustainable Growth

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.

Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh kebijakan dividen terhadap Sustainable Growth. Hipotesis H4 menduga bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap sustainable growth. Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi 0,000027 yang mengartikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap sustainable growth. Hasil penelitian ini memiliki nilai signifikan sebesar 0,095 (di atas tingkat signifikansi 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif tidak signifikan sehingga H4 dalam penelitian ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, membuktikan bahwa dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Artinya, besar kecilnya laba bersih yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tidak memengaruhi nilai sustainable growth rate. Hal ini dikarenakan perusahaan sampel mampu mengelola dana internalnya dengan baik tanpa tambahan modal sesuai dengan konsep sustainable growth rate. Presentase rata-rata sebesar -1004,23% merupakan presentase yang sangat rendah karena presentase dividend payout ratio yang sehat berkisar antara 35%-55%. Presentase tersebut mencapai angka minus

karena beberapa perusahaan sampel mencatat total kebijakan dividen negatif artinya terjadi peningkatan laba ditahan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dempsey et al., (2019) yang menyatakan bahwa dividend payout ratio berpengaruh negatif terhadap sustainable growth karena apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham dengan proporsi yang cukup besar, maka laba yang digunakan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang dan ekspansi perusahaan semakin terbatas. Selain itu, Dividend payout ratio bukan faktor penentu tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Dukungan terbesar bagi perusahaan untuk dapat bertumbuh secara berkelanjutan berasal dari elemen operasionalnya. Oleh sebab itu, dividend payout ratio yang merupakan bagian dari elemen pembiayaan tidak menentukan sustainable growth (Giovani & Mardiati, 2023).

4.2.5 Pengaruh Maqashid Syariah terhadap Sustainable Growth

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).

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).

Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh maqashid syariah terhadap Sustainable Growth. Hipotesis H5 menduga bahwa maqashid syariah berpengaruh positif terhadap sustainable growth. Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi -0,072 yang mengartikan bahwa maqashid syariah memiliki pengaruh negatif terhadap sustainable growth. Hasil penelitian ini memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 (di bawah tingkat signifikansi 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan sehingga H5 dalam penelitian ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maqashid syariah berpengaruh negatif terhadap sustainable growth yang menandakan bahwa semakin tinggi tingkat

maqashid syariah suatu perusahaan maka semakin rendah nilai sustainable growthnya. 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. Namun pembiayaan tersebut memberikan dampak negatif pada sustainable growth karena semakin tinggi pembiayaan indeks maqashid syariah mengindikasikan semakin tinggi juga dana perusahaan yang akan digunakan sehingga perusahaan tidak mampu untuk mengelola pendanaan internalnya.

4.2.6 Pengaruh Sustainable Growth terhadap Nilai Perusahaan

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.

Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh Sustainable Growth terhadap Nilai Perusahaan. Hipotesis H6 menduga bahwa Sustainable Growth berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi $-0,557$ yang mengartikan bahwa Sustainable Growth memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini memiliki nilai signifikan sebesar $0,000$ (di bawah tingkat signifikansi $0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan sehingga H6 dalam penelitian ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian, semakin tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan. Hal tersebut karena perusahaan dengan sustainable growth yang tinggi akan membagikan hasil dividen yang lebih sedikit sehingga investor tidak tertarik untuk melakukan investasi sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ariesa et al. (2023) yang menyatakan bahwa sustainable growth tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Namun penelitian ini sejalan dengan Widyanthi & Sudiarta (2018) yang menyatakan bahwa apabila tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat maka hal itu tidak akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut karena sustainable growth yang tinggi membutuhkan dana yang tinggi juga sehingga semakin tinggi sustainable growth maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk melakukan ekspansi atau pengembangan perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan operasional perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham, karena perusahaan akan lebih menginginkan untuk menahan laba yang diperoleh. Hal ini akan menyebabkan pembagian dividen kepada investor akan semakin berkurang sehingga investor tidak mempercayai perusahaan yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pemegang saham tidak mendapatkan return dalam bentuk dividen dan minat para calon investor untuk membeli saham menjadi rendah yang dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan Widyanthi & Sudiarta (2018).