



PENGUKURAN DAYA TARIK PERUSAHAAN MENGGUNAKAN FINANCIAL SUSTAINABILITY DENGAN AMATAN PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN RASIO PASAR

Risma Ayunda Wulandari¹, Shinta Permata Sari² (*)

^{1,2} Universitas Muhammadiyah Surakarta

Abstract

Financial sustainability is the ability of a company to maintain its financial capabilities in the long term period. The fundamental goal of this study is to evaluate the impact of profitability, leverage, and market ratio on financial sustainability of companies operating within the non-cyclical consumer goods sector. These companies are listed on the Indonesia Stock Exchange, with the study focusing on the period from 2021 to 2023. The sustainable growth ratio is used to evaluate the financial sustainability of these corporations comprehensively. This study is using quantitative research methodology and secondary data utilized are derived from company's annual reports and financial statements. Data collected using purposive sampling approach, selecting 86 companies as samples within the period of 2021 to 2023. The data incorporates the application of multiple linear regression methods. This study proves leverage and market ratio have effect on the financial sustainability, while profitability has no effect on financial sustainability.

Kata Kunci: *financial sustainability, profitabilitas, leverage, rasio pasar*

Januari – Juni 2025, Vol 14 (1) : hlm. 14-27

©2025 Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan.

All rights reserved.

(*) Korespondensi: Rismaayundaw@gmail.com (R.A. Wulandari), sps274@ums.ac.id (S.P. Sari)

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi perkembangan perekonomian Indonesia di era globalisasi, yang ditandai dengan perubahan segala sesuatu secara cepat dan dinamis, perusahaan harus mampu beradaptasi dan bertahan serta meningkatkan kinerjanya (Nasim & Irnama, 2015). Adanya perdagangan bebas dan persaingan usaha yang cukup ketat mengharuskan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi apapun. Keberlanjutan usaha (*sustainability*) merupakan tujuan perusahaan untuk mendapat keuntungan. Perusahaan yang memiliki fondasi kokoh dan daya saing tinggi akan mampu terus eksis dan menghadapi berbagai tantangan yang muncul, namun, perusahaan yang gagal bersaing secara efektif biasanya menghadapi risiko besar untuk mengalami likuidasi atau penghentian operasional secara permanen atau menghadapi kondisi yang mengarah pada kesulitan keuangan. Selain itu perusahaan juga dihadapkan permasalahan yang semakin rumit sejak krisis keuangan 2008, persoalan ini bermula di Amerika Serikat dan kemudian meluas ke seluruh dunia, termasuk Indonesia (Mumu *et al.*, 2019). Kinerja yang kurang optimal di beberapa bidang terkait dengan *financial sustainability* menyebabkan semua permasalahan ini, sehingga berdampak pada kurangnya keberlanjutan.

Tinjauan pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan swasta, terus berupaya secara optimal untuk memperbaiki dan mengembangkan performa operasional serta keuangan perusahaan demi mencapai tujuan strategis dan keberlanjutan bisnis (Priyanto & Robiyanto, 2020). Oleh karena itu, perusahaan memiliki peluang untuk tetap eksis dan beroperasi secara berkelanjutan, serta memungkinkan pihak-pihak terkait lainnya untuk turut mempertahankan keberlangsungan mereka. Pertumbuhan usaha sendiri memiliki arti peningkatan dalam produksi atau penjualan produk dan jasa. Munawir (2001) menyebutkan bahwa semakin besar laba yang diharapkan, semakin mampu perusahaan tersebut bertahan, berkembang, dan tumbuh dalam lingkungan yang kompetitif.

Bagi perusahaan sangat penting menerapkan konsep *financial sustainability* untuk perencanaan keuangan jangka panjang karena dapat menjadi alat pembantu untuk melakukan koreksi dan kebijakan keuangannya sehingga dapat menstabilkan kondisi keuangan, terlebih lagi konsep ini berpengaruh terhadap perencanaan keuangan perusahaan di masa depan. Bowman (2011) mendefinisikan *financial sustainability* sebagai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kapabilitas keuangannya dalam jangka panjang.

Pada tahun 2021, banyak perusahaan pusat perbelanjaan dan retail yang tidak bisa melanjutkan keberlanjutan usahanya (Sidik, 2021). Diketahui beberapa gerai telah ditutup oleh perusahaan-perusahaan besar seperti PT. Matahari Department Store, Tbk., PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk., dan PT. Hero Supermarket, Tbk. Hal tersebut dilakukan sebagai bagian dari langkah strategis dalam menghadapi tantangan bisnis, yang mengakibatkan keterbatasan operasional di banyak pusat perbelanjaan dan penurunan daya beli konsumen. Transmart juga menyusul menutup 12 gerai akibat imbas pandemi Covid-19 di tahun 2022 (Fitri, 2023). Pusat perbelanjaan bukan satu-satunya sektor korporasi mengalami penurunan kinerja

selama pandemi Covid-19, dengan sektor *non-cyclical consumer* juga terkena dampaknya. Tahun 2021, Badan Pusat Statistik (BPS) mengungkapkan penurunan indeks sektor barang konsumsi primer, turun dari Rp737.657 pada bulan Januari menjadi Rp664,131 pada bulan Desember.

Dalam kondisi perekonomian dan persaingan yang berubah dengan cepat, pencapaian *financial sustainability* bukanlah tugas yang mudah. *Financial sustainability* akan menarik minat investor terhadap pasar modal. Hal ini diukur dengan kinerja perusahaan (Rahim, 2017). Perusahaan dalam kinerja baik adalah bisnis yang berhasil mengelola dan meningkatkan kondisi keuangannya. Untuk meningkatkan *financial sustainability*, perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen kepada pemangku kepentingan ketika pertumbuhan riil lebih tinggi dari pertumbuhan keberlanjutan. *Financial sustainability* suatu perusahaan dapat ditentukan oleh profitabilitas guna menilai kemampuan suatu entitas untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu sebagai indikatornya, serta menjelaskan sejauh mana manajemen efektif dalam menjalankan kegiatan operasional (Kusumawati *et al.*, 2018). Profitabilitas salah satunya dapat diukur melalui *Net Profit Margin (NPM)* (Arjun & Alwi, 2023). Peningkatan profitabilitas meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memproduksi lebih banyak dan mendanai secara internal serta dapat meningkatkan *financial sustainability*. Penelitian Destikasari & Tandika (2019) menunjukkan adanya pengaruh profitabilitas terhadap *financial sustainability*.

Faktor lain yang dapat menentukan *financial sustainability* adalah *leverage*. *Leverage* merupakan suatu rasio yang diterapkan dalam menilai sejauh mana suatu entitas bergantung pada dana pinjaman untuk membiayai asetnya. Rasio ini memberikan gambaran mengenai proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, yang mencerminkan tingkat ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal untuk memperoleh atau mengelola aset (Hidayat & Adityaningsih, 2018). Tingginya *leverage* dikaitkan dengan *financial sustainability* yang lebih besar, karena utang biasanya menimbulkan biaya yang lebih rendah daripada ekuitas. Salah satu ukuran *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio (DER)* mengacu dalam penelitian Priyanto & Robiyanto (2020), yang menyatakan *leverage* menyumbang dampak yang signifikan terhadap *financial sustainability*.

Selanjutnya *financial sustainability* juga dapat ditentukan oleh rasio pasar. Menurut Kusumawati *et al.*, (2018), rasio ini membandingkan harga saham per lembar saham dengan laba bersih atau nilai intrinsik per lembar saham perusahaan, yang berpotensi menjelaskan bagaimana organisasi dinilai oleh investor di pasar modal. Dalam penelitian ini, rasio pasar diukur menggunakan rasio harga terhadap laba (PER). Rasio pasar yang tinggi umumnya mencerminkan ekspektasi investor yang positif terhadap perusahaan. Investor percaya perusahaan mampu meningkatkan laba dan penjualan di masa depan sehingga akan meningkatkan *financial sustainability*. Akan tetapi, PER yang tinggi tidak selalu mencerminkan *financial sustainability* yang baik, seperti pada penelitian Puspitasari (2019) yang membuktikan tidak adanya pengaruh PER terhadap *financial sustainability*.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan rasio pasar terhadap *financial sustainability* sangat krusial. Hal ini dikarenakan dapat memberikan wawasan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi stabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Dengan menganalisis hubungan antara profitabilitas yang menunjukkan efisiensi operasional, *leverage* yang mencerminkan struktur modal, dan rasio pasar yang menggambarkan persepsi investor, penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam menentukan strategi yang lebih efektif untuk mencapai tujuan keberlanjutan finansial jangka panjang. Mengingat tantangan yang dihadapi oleh perusahaan di era globalisasi dan perubahan ekonomi yang cepat, maka penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan.

Teori yang relevan dalam penelitian ini adalah *Signalling Theory*, yaitu sebuah teori yang menguraikan hubungan antara investor dan pihak manajemen. Teori ini lahir sebagai respons terhadap adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak eksternal, seperti investor dan kreditor, dengan pihak internal perusahaan, yakni para manajer. Asimetri informasi ialah keadaan dimana informasi yang dimiliki manajemen berbeda dengan investor (Brigham & Houston, 2013). Untuk mengurangi asimetri informasi, manajemen memberikan dalam bentuk promosi atau informasi lain yang menunjukkan bahwasanya perusahaan mereka memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lain. Akerlof (1970) menjelaskan bahwa pembeli cenderung menilai suatu barang dengan kualitas yang sama karena hanya menilai dari harganya saja dan tidak memiliki informasi. Hal ini merugikan pedagang yang memiliki barang dengan kualitas tinggi. Oleh karenanya apabila perusahaan mempunyai kinerja yang baik, maka perusahaan harus menyalurkan informasi baiknya ke pasar.

Informasi yang disampaikan oleh manajemen dan kemudian dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi para investor dalam membuat keputusan terkait investasi pada perusahaan tertentu (Jogiyanto, 2010). Ketika informasi diumumkan, pelaku pasar akan menafsirkan informasi tersebut sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Apabila informasi tersebut dipandang sebagai sinyal negatif oleh investor, maka akan muncul kecenderungan untuk menghindari transaksi saham. Sebaliknya, apabila informasi yang diperoleh diinterpretasikan sebagai sinyal positif, minat untuk melakukan perdagangan saham akan meningkat. Respons investor terhadap informasi ini pada akhirnya akan berdampak pada kondisi pasar secara keseluruhan, yang tercermin melalui perubahan volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010)

Bowman (2011) mendefinisikan *financial sustainability* sebagai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kapabilitas keuangannya dalam jangka panjang. Pentingnya konsep *financial sustainability* bagi perusahaan terletak pada pengaruhnya terhadap perencanaan keuangan di masa depan. Khususnya dalam perencanaan keuangan jangka panjang, *financial sustainability* menjadi landasan untuk menentukan tingkat pertumbuhan ideal yang dapat dicapai. Dengan demikian, perusahaan dapat lebih mudah melakukan evaluasi serta mengimplementasikan kebijakan keuangan yang diperlukan guna menjaga stabilitas kondisi keuangannya. Secara umum menurut Nurvita & Dayanti (2021), tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate*) dapat menjadi alat ukur *financial sustainability*, yaitu tingkat di mana penjualan perusahaan bertumbuh tanpa harus mengeluarkan saham baru dan merubah struktur modalnya (Higgins, 1997). *Sustainable Growth Rate* (SGR) memainkan peran penting dalam perencanaan keuangan dan penilaian kinerja

perusahaan karena mencerminkan tingkat produktivitas perusahaan. Selain itu, SGR juga merepresentasikan ekspektasi yang diharapkan oleh manajemen sebagai pihak internal serta oleh kreditur dan investor sebagai pihak eksternal. Pendekatan *Sustainable Growth Rate* sangat penting dalam pengambilan keputusan jangka panjang. Fungsi *Sustainable Growth Rate* adalah pedoman dalam penetapan strategi dan kebijakan keuangan yang efektif dengan syarat manajer memiliki kemampuan memadai dan memiliki pemahaman tentang fungsi *Sustainable Growth Rate* dalam menjalankan bisnis dan mencapai tujuan perusahaan (Nasim & Irnama, 2015). Menurut Sudana (2011), hal-hal yang harus diperhatikan perusahaan dalam pendekatan *Sustainable Growth Rate* adalah *profit margin, dividend policy, financial policy, total aset turnover*. Akan tetapi dalam sudut pandang investor akan lebih tepat jika menggunakan pengukuran profitabilitas, *leverage*, dan rasio pasar seperti studi oleh Nasim & Irnama (2015), Destikasari & Tandika (2019), dan Khatin *et al.*, (2016).

Dalam teori sinyal, manajemen berusaha untuk mengungkapkan informasi mengenai kinerja perusahaan, salah satunya memberikan informasi tentang profitabilitas. Menurut Kusumawati *et al.*, (2018), profitabilitas dapat mengukur sejauh mana suatu entitas mampu menghasilkan keuntungan dalam periode waktu tertentu. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal baik (*good news*) yang artinya, kinerja entitas cukup efektif dalam menekan biaya produksi untuk menghasilkan keuntungan sehingga memungkinkinkan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan (*sustainability*) (Ross & Westerfield, 2003). Penelitian oleh Syam *et al.*, (2021) menemukan bahwa ada pengaruh yaitu peningkatan rasio profitabilitas secara signifikan berkontribusi pada peningkatan *financial sustainability*. Sejalan dengan penelitian Syam *et al.*, (2021), penelitian yang dilakukan oleh Destikasari & Tandika (2019) juga menunjukkan terdapat pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial sustainability*. Oleh karenanya, hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial sustainability*.

Dalam teori sinyal, *leverage* berfungsi sebagai salah satu indikator untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. *Leverage* menurut Hidayat & Adityaningsih (2018) adalah rasio yang dimanfaatkan untuk menilai sejauh mana pembiayaan aset dilakukan melalui utang. Ketika perusahaan berada pada kondisi *leverage* yang tinggi, artinya perusahaan berada pada keadaan *insolvable* yaitu memiliki kekayaan yang lebih sedikit dari hutang. Oleh karenanya, investor cenderung menyukai perusahaan yang memiliki pendanaan dari hutang karena perusahaan akan terus termotivasi untuk meningkatkan produktivitas operasionalnya yang akan berimbas pada peningkatan penjualan. Tingginya *leverage* menunjukkan besarnya persentase dana yang disediakan oleh investor untuk setiap rupiah yang disalurkan, sehingga hal itu dapat meningkatkan *financial sustainability*. Studi Chandradinangga & Rita (2020) serta Priyanto & Robiyanto (2020) menunjukkan adanya pengaruh antara *leverage* terhadap *financial sustainability*. Berdasarkan penjelasan diatas perumusan hipotesis kedua ialah:

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial sustainability*.

Rasio pasar membandingkan harga per lembar saham dengan laba bersih atau nilai buku per lembar saham perusahaan, yang dapat mencerminkan bagaimana

persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal (Kusumawati *et al.*, 2018). Dengan demikian, rasio pasar menjadi alat yang berguna untuk menilai perusahaan dalam pandangan investor di pasar modal. Secara umum, rasio pasar yang tinggi mengindikasikan harapan investor akan pertumbuhan laba yang lebih besar di masa depan dibandingkan perusahaan yang mempunyai rasio pasar lebih rendah. Sebaliknya, rasio pasar yang rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mungkin dinilai terlalu rendah saat ini, atau bahwa kinerjanya sangat baik jika dibandingkan dengan tren masa lalu. Jika rasio pasar berada di bawah rata-rata perusahaan lain dalam industri yang sama, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap lebih berisiko dibandingkan kebanyakan perusahaan lain, karena memiliki prospek pertumbuhan yang kurang baik atau keduanya. Penelitian yang telah dilakukan Puspitasari (2019) menunjukkan rasio pasar belum berdampak pada *financial sustainability*. Dari rincian tersebut, maka perumusan hipotesis ketiga yaitu: **H3:** Rasio pasar berpengaruh terhadap *financial sustainability*

TUJUAN PENELITIAN

Penelitian-penelitian sebelumnya masih mengkombinasikan teori antara perspektif perusahaan dan perspektif investor. Hal ini mendorong penelitian ini untuk lebih focus menggunakan salah satu perspektif saja, yaitu dari perspektif investor. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, rasio pasar terhadap *financial sustainability* dalam perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2021 hingga 2023.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dalam menggambarkan kondisi perusahaan melalui analisis data yang dihimpun oleh variabel bebas terhadap variabel terikat. Data yang digunakan pada penelitian ini ialah data sekunder yang didapat melalui analisis laporan tahunan serta laporan keuangan auditan dari perusahaan-perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat dalam BEI pada periode 2021 hingga 2023. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, dengan sampel yang dipilih secara hati-hati dengan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu dipilih secara metodis dengan aspek-aspek yang menjadi acuan dalam penentuan kriteria, diantaranya:

1. Perusahaan *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diantara tahun 2021 dan 2023.
2. Perusahaan yang secara rutin dan teratur menyediakan laporan atau informasi keuangan yang berkelanjutan selama periode tiga tahun berturut-turut, yaitu dari tahun 2021 hingga 2023.
3. Perusahaan yang tidak melakukan penerbitan saham baru atau melakukan aksi korporasi berupa *right issue* sepanjang periode penelitian yang berlangsung.
4. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen tunai kepada pemegang sahamnya.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel selama tiga tahun amatan berjumlah 33 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

1. *Financial Sustainability*

Dalam penelitian ini variabel dependennya ialah *financial sustainability*. Variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kapabilitas keuangannya dalam jangka panjang (Bowman, 2011). *Financial sustainability* dalam penelitian ini diukur dengan *sustainability growth rate* (SGR). SGR biasanya disajikan dalam bentuk persentase dan dapat diukur menggunakan rumus berikut (Khatin, 2016):

$$SGR = ROE \times (1 - DPR)$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan *Net Profit Margin* (*NePM*), yaitu ukuran kemampuan suatu entitas dalam menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu (Kusumawati *et al.*, 2018). *Net profit margin* (*NePM*) dihitung dengan satuan persentase dengan rumus seperti berikut:

$$NePM = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3. *Leverage*

Leverage digunakan sebagai alat untuk mengukur proporsi pembiayaan aset yang berasal dari utang (Hidayat & Adityaningsih, 2018). Pada penelitian ini *leverage* memakai *debt to equity ratio* (*DERa*) yang dihitung dengan rumus berikut:

$$DERa = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

4. Rasio Pasar

Rasio pasar ialah perbandingan antara harga saham per lembar dengan laba bersih atau nilai buku per lembar saham suatu perusahaan (Kusumawati *et al.*, 2018). Dalam studi ini rasio pasar diukur dengan *Price Earnings Ratio* (*PEaR*), yaitu rasio untuk membandingkan harga saham per lembar (*market price share*) dengan penghasilan per lembar (*earning per share*).

$$PEaR = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data kuantitatif yaitu penelitian untuk menggambarkan keadaan perusahaan yang dilakukan dengan analisis berdasarkan data yang didapatkan guna menganalisis pengaruh *net profit margin*, *debt equity ratio*, dan *price earnings ratio* terhadap *financial sustainability* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI pada tahun 2021-2023. Pengujian awal dilakukan dengan, statistik deskriptif untuk mengetahui nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum dari variabel penelitian. Selanjutnya, uji asumsi klasik untuk mengamati ada atau tidaknya penyimpangan model penelitian, meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan

uji autokolerasi. Untuk menguji hipotesis, dilakukan dengan analisis regresi linear berganda dengan taraf signifikansi 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari 128 perusahaan *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023, hanya 33 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditentukan. Oleh karena itu terdapat 99 sampel yang terkumpul, tetapi setelah melewati *outlier* data, maka ditentukan sebanyak 86 sampel dari 3 tahun amatan.

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil data deskriptif Perusahaan amatan pada sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023 adalah:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
NePM	86	0,081236	29,692893	8,411289	6,948822
DERa	86	0,102822	4,935010	0,943224	1,004025
PEaR	86	4,356227	542,105263	25,540318	70,228610
SGR	86	-0,13428	0,185950	0,061925	0,060429

Sumber: output olah data SPSS, 2024

Dari Tabel 1 dapat diperoleh informasi yakni jumlah sampel pada penelitian berjumlah 86 sampel dan terdapat lima variabel yaitu *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio*, *Price Earnings Ratio*, serta *Sustainable Growth Rate*. Berdasarkan analisis data Variabel *Sustainable Growth Rate* menjelaskan nilai rata-rata bernilai 0,061925%, dengan nilai terendah yang tercatat pada -0,13428%, pada PT. Buyung Poetra Sembada, Tbk. di tahun 2022, serta nilai tertinggi yang tercatat pada 0,185950%, yang berhasil diraih oleh PT. Wisnilak Inti Makmur, Tbk. pada tahun 2023. Nilai standar deviasi untuk variabel ini adalah 0,060429, yang mencerminkan variasi data yang ada di antara perusahaan-perusahaan yang terlibat.

Statistik deskriptif variabel *Net Profit Margin* memperlihatkan rata-rata bernilai 8,411289%, dengan nilai terendah tercatat pada 0,081236% oleh PT. Sekar Bumi, Tbk. tahun 2023, serta nilai tertinggi yang tercatat 29,692893% oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk. pada tahun 2022. Selanjutnya, nilai standar deviasi yang teramati adalah 6,948822. Variabel *Debt Equity Ratio* mempunyai rata-rata bernilai 0,943224%, dengan nilai terendah yang tercatat 0,102822% pada PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk. tahun 2023. Sebaliknya, nilai tertinggi tercatat pada angka 4,935010%, yang dicatatkan oleh PT. Millennium Pharmacon International, Tbk. pada tahun 2023. Angka standar deviasi untuk variabel ini adalah 1,004025. Variabel *Price Earnings Ratio* didapatkan nilai rata-rata 25,540318%, dengan nilai terendah 4,356227% pada PT. Dharma Satya Nusantara, Tbk. tahun 2022. Di sisi lain, nilai tertinggi tercatat pada angka 542,105263% yang dicatatkan oleh PT. Buyung Poetra Sembada, Tbk. pada tahun 2022. Nilai standar deviasi 70,228610, yang menandakan adanya variasi yang cukup lebar dalam data yang dikumpulkan.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik harus dilakukan sebelum melakukan analisis regresi linear berganda. Uji ini memastikan kelayakan model regresi, yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Uji normalitas dilakukan sebagai upaya dalam menentukan apakah model regresi menunjukkan pola distribusi normal. Dalam mencapai hal ini, metode uji Kolmogorov-Smirnov digunakan, guna memungkinkan pemeriksaan menyeluruh terhadap normalitas data. Data dalam model regresi dianggap terdistribusi normal jika nilai signifikansi yang diperoleh dari uji tersebut harus di atas ambang batas 0,05. Berikut ini adalah hasil dari uji asumsi normalitas.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Step	Signifikansi	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	0,200	Distribusi Data Normal

Sumber: output olah data SPSS, 2024

Mengacu pada Tabel 2, hasil uji normalitas menjelaskan tingkat signifikansi 0,200 yang melebihi ambang batas yang diperlukan bernilai 0,05. Hasil ini menegaskan data mengikuti distribusi normal. Selanjutnya dilakukan Uji multikolinearitas yang berfungsi mengevaluasi sejauh mana variabel independen berkontribusi terhadap hasil keseluruhan model mempunyai hubungan atau korelasi satu sama lain. Penjelasan rinci tentang hasil dari pengujian ini terdapat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
NePM	0,903	1,107	Tidak Terjadi Multikolinearitas
DERa	0,923	1,084	Tidak Terjadi Multikolinearitas
PEaR	0,956	1,046	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: output olah data SPSS, 2024

Hasil uji multikolinearitas mengungkapkan seluruh variabel independen mempunyai nilai toleransi lebih dari 0,10, sementara faktor inflasi varians (VIF) di bawah batas ambang yang ditetapkan, yaitu 10. Secara khusus, variabel *net profit margin*, *debt equity ratio* dan *price earnings ratio* terkonfirmasi tidak adanya multikolinearitas dalam model regresi.

Dalam memastikan adanya varians yang seragam diantara pengamatan, uji heteroskedastisitas dilakukan. Pengujian ini menerapkan pengujian Park, dan hasil yang sesuai dirinci Pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
LnNePM	0,454	Tidak Terjadi Multikolinearitas
LnDERa	0,171	Tidak Terjadi Multikolinearitas
LnPEaR	0,446	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: output olah data SPSS, 2024

Hasil dari pengujian heteroskedastisitas menjelaskan nilai signifikansi yang melebihi 0,05 di semua variabel, yaitu *net profit margin*, *debt equity ratio* dan *price earnings ratio*, sehingga tidak ada masalah heteroskedastisitas yang ada dalam model regresi. Berikutnya dilakukan uji autokorelasi yang dimaksudkan untuk

mengidentifikasi hubungan antara residual dari periode waktu yang berbeda. Uji *Durbin-Watson* (DW) diterapkan dan jika hasilnya memenuhi kriteria yaitu terletak antara $dU < DW < 4 - dU$, maka menandakan tidak ada masalah autokorelasi. Tabel 5 menunjukkan hasil uji autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin Watson	dU	4-dU	Keterangan
1,879	1,7221	2,779	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: output olah data SPSS, 2024

Dengan nilai DW bernilai 1,879 dan ukuran sampel (n) 86, bersama dengan tiga variabel independen ($k = 3$), hasilnya berada dalam rentang dU dan $4 - dU$ dapat diterima, khususnya antara 1,7221 dan 2,779. Oleh karena itu, kesimpulannya, tidak ada masalah autokorelasi dalam model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini mengimplementasikan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh antara variabel dependen *Financial Sustainability* dan serangkaian variabel independen, *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio*, dan *Price Earnings Ratio*. Hasil dari uji ini ditampilkan dalam Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis dengan Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Nilai t	Signifikansi	Keterangan
<i>Constant</i>	0,096	7,599	0,000	
NePM	-0,001	-1,636	0,106	H1 ditolak
DERa	-0,012	-2,049	0,044	H2 diterima
PEaR	0,000	-4,673	0,000	H3 diterima
<i>R Square</i>		0,227		
<i>Adjusted R Square</i>		0,199		
Nilai F		8,043	0,000	

Sumber: hasil olah data SPSS, 2024

Model persamaan regresi linear berganda berdasarkan Tabel 6 adalah:

$$\text{SGR} = 0,096 - 0,001\text{NePM} - 0,012\text{DERa} + 0,000\text{PEaR} + e$$

Nilai konstan yang diperoleh adalah 0,096, yang menyatakan jika tidak terdapat variabel independen, tingkat *Sustainable Growth Rate* yang diprediksi akan tetap mengalami peningkatan 0,096. Koefisien regresi yang terkait dengan variabel *net profit margin* adalah -0,001, artinya setiap kenaikan 1% *net profit margin* akan mengurangi ukuran *financial sustainability*. Besarnya koefisien regresi variabel *debt equity ratio* bernilai -0,012 memiliki arti setiap kenaikan 1% *debt equity ratio* dapat menurunkan *financial sustainability*. Koefisien yang terkait dengan *price earnings ratio* adalah 0,000, artinya setiap peningkatan rasio ini cenderung meningkatkan *financial sustainability*.

Koefisien determinasi dengan *adjusted R²*, untuk mengukur sejauh mana kemampuan kolektif variabel independen menjelaskan variabel dependen bernilai 0,199, artinya 19,9% dari variasi dalam keberlanjutan finansial dijelaskan oleh variabel *net profit margin*, *debt equity ratio*, serta *price earnings ratio* sementara 80,1% merupakan

faktor lainnya yang tidak tercakup dalam model ini. Disamping itu, dilakukan uji F untuk menganalisis model secara keseluruhan sudah sesuai dan apakah variabel independen memberikan pengaruh kolektif pada variabel dependen. Hasil uji F didokumentasikan dalam Tabel 6. menunjukkan nilai F sebesar 8,043 dan tingkat signifikansi 0,000. Hasil ini menyiratkan nilai signifikansi dibawah 0,05 sehingga dapat dikatakan model regresi fit atau sesuai.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan memperhatikan hasil uji t dalam menentukan pengaruh setiap variabel independen pada variabel dependen. Dengan menggunakan kriteria nilai signifikansi di bawah 0,05, hipotesis yang relevan dapat terdukung. Merujuk pada Tabel 6, ringkasan hasil uji-t adalah:

1. *Net Profit Margin*

Hasil uji-t menjelaskan taraf signifikansi bernilai 0,106 untuk variabel *net profit margin*, yang melebihi ambang batas 0,05. Hasil ini menyatakan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap keberlanjutan finansial, sehingga mengarah pada penolakan hipotesis H1.

2. *Debt Equity Ratio*

Hasil uji-t menjelaskan taraf signifikansi bernilai 0,044 untuk *Debt Equity Ratio* 0,044 yang lebih kecil dari 0,05 yang berada di bawah nilai kritis 0,05. Hal ini menunjukkan *Debt Equity Ratio* terhadap keberlanjutan finansial, yang mengarah pada penerimaan hipotesis H2.

3. *Price Earnings Ratio*

Hasil uji-t menjelaskan tingkat signifikansi bernilai 0,000 untuk variabel *Price Earnings Ratio*, yang secara signifikan lebih rendah dari ambang batas 0,05, dan menandakan *Price Earnings Ratio* berpengaruh keberlanjutan finansial. Oleh karena itu, hipotesis H3 diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Sustainability*

Dari uji hipotesis yang dilakukan terhadap pengaruh variabel *net profit margin* terhadap *financial sustainability*, diperoleh nilai t bernilai -1,636 dengan taraf signifikansi bernilai 0,106. Dikarena tingkat signifikansi tersebut melampaui 0,05, artinya profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *financial sustainability*, sehingga H1 ditolak. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang signifikan atau hasil finansial yang tinggi cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar dan pemangku kepentingan, namun tidak selalu mencerminkan seberapa efisien manajemen dalam menekan biaya produksi karena terdapat kemungkinan profitabilitas tersebut tidak diinvestasikan kembali secara efisien sehingga tidak dapat membentuk *financial sustainability*. Hasil penelitian ini belum mendukung studi Syam *et al.* (2021) serta penelitian Destikasari & Tandika (2019) yang menyimpulkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial sustainability*.

Pengaruh Leverage terhadap *Financial Sustainability*

Hasil pengujian hipotesis terhadap variabel *debt equity ratio* menghasilkan nilai t bernilai -2,049 dengan tingkat signifikansi bernilai 0,044 yang berarti di bawah 0,05,

artinya *leverage* berpengaruh terhadap *financial sustainability*. Oleh karenanya, H2 diterima. Dari hasil ini dapat diartikan dengan *debt equity ratio* yang tinggi namun dalam batas wajar, manajemen percaya diri dapat mengelola utang secara baik melalui strategi-strategi pertumbuhan yang kuat sehingga dapat mendukung *financial sustainability*. Hasil ini sejalan dengan studi Chandradinangga & Rita (2020) serta Priyanto & Robiyanto (2020) yang mengamati adanya pengaruh antara *leverage* dan *financial sustainability*.

Pengaruh Rasio Pasar terhadap *Financial Sustainability*

Sesuai dengan uji hipotesis untuk variabel *price earnings ratio*, nilai t -4,673 dan tingkat signifikansi 0,000. Tingkat signifikansi 0,000 berada di bawah kriteria 0,05, menyiratkan rasio pasar, yang tercermin dari *price earnings ratio* berpengaruh terhadap *financial sustainability*, sehingga memvalidasi penerimaan H3. Dalam hal ini, *price earnings ratio* tinggi memberikan sinyal positif yang mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan, yang dapat berkontribusi pada *financial sustainability*. Hasil penelitian ini belum selaras dengan temuan studi Puspitasari (2019) yang mengungkapkan bahwasanya rasio pasar tidak mempengaruhi *financial sustainability*.

KESIMPULAN

Dengan memperhatikan temuan studi ini, ternyata masih terdapat batasan baik secara data maupun periode amatan, maka dari itu terdapat saran yang bisa penulis sampaikan untuk pihak-pihak berikut: pertama, bagi investor yang akan melaksanakan investasi pada emiten sektor *consumer non-cyclical* bisa mempertimbangkan *current ratio* dan *operating profit margin* dalam melaksanakan pengambilan putusan investasinya. Kedua, bagi studi selanjutnya bisa menambah sektor yang lain dalam melaksanakan penelitian, menambah periode amatan dan menggunakan variabel lain guna mengetahui probabilitas *financial distress*.

Dalam temuan penelitian dapat disarikan bahwa profitabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap *financial sustainability*, sedangkan *leverage* dan rasio pasar terbukti berpengaruh terhadap *financial sustainability*. Penelitian memberikan rekomendasi bagi calon investor yang hendak berinvestasi pada sektor *consumer non-cyclicals* sebaiknya mempertimbangkan *leverage* dan rasio pasar dalam keputusan investasinya karena faktor tersebut berpengaruh terhadap *financial sustainability* Perusahaan, sedangkan bagi perusahaan dengan profitabilitas yang rendah khususnya rasio *NPM* diharapkan dapat lebih mengefisiensikan biaya operasional perusahaan sehingga dapat menunjang aktivitas operasinya. Bagi penelitian mendatang sebaiknya mempertimbangkan untuk memperpanjang periode pengamatan dan menggabungkan sampel dari berbagai sektor industry yang dapat mempengaruhi kebijakan ekonomi suatu negara. Penelitian lanjutan juga dapat dilakukan dengan menggunakan variabel yang bukan merupakan rasio keuangan, misalnya seperti aspek lingkungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arjun, M., & Alwi, A. (2023). Analisis Rasio Likuiditas Dan Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Wijaya Karya Tbk. *Trending: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 1(4), 377–391.
- Bowman, W. (2011). Financial Capacity and Sustainability of Ordinary Nonprofits. *Online*, 20(2), 219–233.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of financial management*. Ohio: Cengage Learning.
- Chandradinangga, A., & Rita, M. R. (2020). Peranan Leverage dan Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth: Studi pada Sektor Manufaktur di BEI. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2), 155–161.
- Destikasari, A., & Tandika, D. (2019). Pengaruh Leverage dan Profit Margin Terhadap Sustainable Growth Rate pada Sub Sektor Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Prosiding Manajemen*, 5(1), 509–515.
- Fitri, A. N. (2023). 12 Gerai Tutup di Tahun 2022, Ini Kata Transmart. Diambil kembali dari <https://industri.kontan.co.id/news/12-gerai-tutup-di-tahun-2022-ini-katatransmart>
- Hidayat, I., & Adityaningsih, A. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba: Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 10(1), 63–74.
- Higgins, R. (1997). How Much Growth Can a Firm Afford?. *Financial Management*. 6(3), 7–16.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Khatin, K. N., Anjaswara, B., & Siti Rahmi Utami. (2016). The Effect of Return on Asset, Current Ratio, Price To Earning Ratio, and Stock Price on Sustainable Growth Rate of Firms in Business-27 Index and Sri Kehati Index in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research*, 5(8), 130–144.
- Kusumawati, E., Trisnawati, R., & Achyani, F. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Tinjauan Kasus dan Riset Empiris)*. Surakarta: Muhammadiyah University Press.
- Mumu, S., Susanto, S., & Ginau, P. C. (2019). The Sustainable Growth Rate and The Firm Performance: Case Study of Issuer at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management, IT, & Engineering*, 9(12), 10–18.
- Munawir, S. (2001). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFPE.
- Nasim, A., & Irnama, F. R. (2015). Pengaruh Profit Margin, Assets Turnover dan Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 632–648.

- Nurvita, T., & Dayanti, E. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Financial Sustainability Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 24(2), 181–192.
- Priyanto, A., & Robiyanto. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Sustainable Growth Rate* Terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 2(1), 1–21.
- Puspitasari, D. (2019). Perbandingan Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan. *Al-Tijarah*, 5(1), 24–37.
- Rahim, N. (2017). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: a Case Study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48–60.
- Ross, S., & Westerfield, R. (2003). *Fundamentals of Corporate Finance* (Sixth Edit). New York: Mc Graw-Hill.
- Sidik, S. (2021). *Giant Tutup, Begini Ramalan Mencengangkan Fitch Ratings!*. Diambil kembali dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210604143707-17-250639/giant-tutup-begini-ramalan-mencengangkan-fitch-ratings>
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori & Praktik)*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Pengungkapan dan Sarana Interpretatif*. Yogyakarta: BPFE.
- Syam, A. Y., Artinah, B., Asiah, A. N., Stie, I., & Banjarmasin, I. (2021). Influencing Factors of Company's Sustainable Growth: Evidence from Indonesia. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(7), 291–297.