



**PERAN *LEVERAGE* SEBAGAI PEMEDIASI
PENGARUH PERPUTARAN ASET DAN MARGIN LABA
TERHADAP PERTUMBUHAN BERKELANJUTAN PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI INDEKS ESG QUALITY 45 PERIODE 2017-2023**

Rifqi Firdaus Bahtiar^{1*)}, Rohmini Indah Lestari²⁾, Dian Indriana T³⁾
Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima 08-01-2025
Disetujui 18-04-2025
Dipublikasikan 31-04-2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh perputaran aset dan margin laba terhadap pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (CSG) yang dimediasi oleh *leverage*. Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh perputaran aset, margin laba, dan *leverage* terhadap CSG beberapa kali dilakukan, tetapi menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian ini menawarkan model baru dimana *leverage* sebagai pemediasi hubungan perputaran aset dan margin laba terhadap CSG. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ESG Quality 45 dengan periode pengamatan 2017 sampai dengan 2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan alat analisis data menggunakan SEM PLS dengan tingkat signifikansi 5%. Penelitian ini menunjukkan hasil perputaran aset, margin laba, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap CSG. Sementara itu, perputaran aset berpengaruh negatif terhadap *leverage* dan margin laba tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hubungan tidak langsung menunjukkan hasil yang identik, yaitu *leverage* memediasi perputaran aset terhadap CSG, tetapi arahnya negatif, serta *leverage* tidak mampu memediasi margin laba terhadap CSG.

***THE ROLE OF LEVERAGE AS A MEDIATION OF THE EFFECT OF
ASSET TURNOVER AND PROFIT MARGIN ON CORPORATE
SUSTAINABILITY GROWTH IN COMPANIES LISTED ESG QUALITY
45 INDEX FOR THE PERIOD 2017-2023***

Abstract

Keywords:
*corporate sustainability
growth; asset turnover;
profit margin; leverage;
pecking order theory*

This study aims to determine the effect of asset turnover and profit margin on corporate sustainability growth (CSG) mediated by leverage. Previous studies on the effect of asset turnover, profit margin, and leverage on CSG have been conducted several times, but have shown varying results. This study offers new model where leverage mediates the relationship between asset turnover and profit margin on CSG. The population of this study were companies listed in the ESG Quality 45 Index with an observation period of 2017 to 2023. The sampling technique used purposive sampling and the data analysis tool used SEM PLS with a significance level of 5%. This study shows that asset turnover, profit margin, and leverage have a positive effect on CSG. Meanwhile, asset turnover has a negative effect on leverage and profit margin has no effect on leverage. The indirect relationship shows identical results, namely leverage mediates asset turnover on CSG, but the direction is negative, and leverage is unable to mediate profit margin on CSG.

✉Alamat korespondensi: * E-mail: firdausuki@gmail.com

PENDAHULUAN

Pertumbuhan berkelanjutan perusahaan atau *corporate sustainability growth* (CSG) merupakan pendekatan yang digunakan oleh perusahaan agar dapat tumbuh dan berkembang, serta pada saat yang sama mampu memberikan dampak sosial, lingkungan, dan ekonomi yang positif. CSG ini penting bagi perusahaan karena dapat meningkatkan reputasi perusahaan, menunjukkan kinerja keuangan yang baik, dan mendorong perusahaan untuk terus melakukan perbaikan, serta mematuhi regulasi yang semakin ketat (Indarti, et al., 2021).

CSG dipengaruhi oleh beberapa hal, antara lain perputaran aset, margin laba, dan *leverage*. Perputaran aset mencerminkan seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya. Margin laba merujuk pada kemampuan perusahaan dalam menekan biaya guna memaksimalkan keuntungan. *Leverage* merupakan komposisi utang terhadap ekuitas. *Leverage* bisa berdampak positif maupun negatif terhadap CSG. Apabila perusahaan mampu menggunakan utangnya dengan bijak, maka *leverage* berdampak positif. Namun, utang yang semakin besar juga akan meningkatkan risiko keuangan dan kebangkrutan (Gisela R, et al., 2018).

Penelitian yang menguji pengaruh perputaran aset, margin laba, dan *leverage* terhadap CSG pernah dilakukan sebelumnya, tetapi menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Naumoski (2022), Sawitri (2023), Guliyev dan Muzaffarov (2024), dan Alhumaira, et al (2024) menunjukkan bahwa perputaran aset berpengaruh positif terhadap CSG, sedangkan Puspitasari (2019), Priyanto dan Robiyanto (2020), Angelina, et al (2020), dan Indarti, et al (2021) mengatakan bahwa perputaran aset tidak berpengaruh terhadap CSG.

Penelitian yang dilakukan oleh Naumoski (2022), Vukovic, et al (2022), serta Hasyim dan Nuraeni (2022) menunjukkan bahwa margin laba berpengaruh positif terhadap CSG, sedangkan Puspitasari (2019), Isnurhadi, et al (2023) mengatakan berpengaruh negatif. Penelitian lain yang dilakukan Andari, et al (2021) menunjukkan hasil bahwa margin laba tidak berpengaruh terhadap CSG.

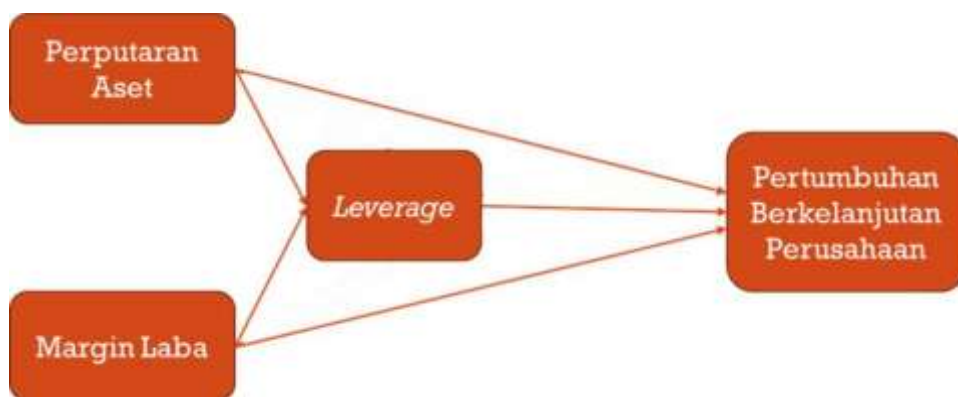
Penelitian yang dilakukan oleh Indarti, et al (2021), Sawitri (2023), serta Guliyev dan Muzaffarov (2024) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap CSG, sedangkan Kumoro, et al (2020), Vukovic, et al (2022) mengatakan berpengaruh negatif. Penelitian lain yang dilakukan Novarina dan Agustin (2018), serta Angelina, et al (2020) menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap CSG.

Berdasarkan *pecking order theory* yang dicetuskan oleh Myers dan Majluf tahun 1984, dijelaskan bahwa ada hirarki pendanaan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Hirarki pertama adalah modal sendiri dengan menggunakan laba ditahan, biasanya kebijakan ini diambil ketika perusahaan sedang mengalami profit yang bagus. Hirarki kedua adalah berutang atau menerbitkan obligasi, sedangkan yang ketiga adalah menerbitkan saham. Opsi utang lebih disukai perusahaan karena perusahaan tidak perlu

mengungkapkan banyak informasi daripada menerbitkan saham, biaya lebih hemat, serta meningkatkan legitimasi perusahaan (Lestari, et al, 2021).

Trade off theory dicetuskan oleh Modigliani dan Miller tahun 1963. Teori ini bertentangan dengan *pecking order theory*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan menghadapi dua pilihan antara meminimalkan pajak atau resiko keuangan untuk mencapai struktur modal yang optimal. Pajak dapat berkurang seiring dengan bertambahnya jumlah pinjaman. Utang yang semakin menumpuk akan memperbesar resiko keuangan bahkan kebangkrutan. Oleh sebab itu, manajemen harus menjaga porsi utang agar tetap optimal (Nguyen, et al, 2020).

Penelitian yang menguji hubungan *sustainability growth* dikaitkan dengan perputaran aset dan margin laba sudah banyak dilakukan, tetapi belum ada yang menempatkan *leverage* sebagai variabel mediasi. Menurut Lestari, et al (2023), kebijakan *leverage* berdampak signifikan sebagai mediator antara keterlibatan wanita dengan CSG. Mukherjee dan Sen (2019) juga menemukan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan antara *board size* dan *board independence* terhadap CSG. Oleh sebab itu, penelitian ini menawarkan model baru dengan memasukkan *leverage* sebagai variabel mediasi dalam menguji pengaruh perputaran aset dan margin laba terhadap CSG. Untuk menggambarkan penelitian ini dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1.1 Model Teoritis

Leverage adalah suatu konsep yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal yang memiliki biaya tetap. Perusahaan tentu memerlukan tambahan modal dalam rangka mengembangkan bisnisnya. Mereka bisa mendapatkan modal dari investor melalui penerbitan saham atau mengajukan pinjaman modal ke kreditur. Apabila mengajukan pinjaman modal, perusahaan berkewajiban untuk melunasi dan membayar bunga. Kreditur pun semakin mudah dalam melakukan pengendalian karena perusahaan harus mampu memenuhi kewajibannya sendiri. Melalui *leverage*, para pemangku kepentingan dapat mengetahui risiko dan tingkat ketergantungan perusahaan, serta menilai potensi pengembaliannya. Selain itu, peningkatan *leverage* juga dapat

meningkatkan kinerja perusahaan hingga tingkat tertentu, kemudian peningkatan *leverage* lebih lanjut akan menurunkan kinerja perusahaan (Akhtar, *et al*, 2021).

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya terkait pengayakan *pecking order theory* dan *trade-off theory* bagi pertumbuhan berkelanjutan perusahaan, serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya terkait topik *sustainability growth*. Selain itu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat praktis, khususnya terkait pentingnya pertumbuhan berkelanjutan sehingga dapat digunakan untuk menyusun strategi perusahaan, serta dapat digunakan para *stakeholder* sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan strategis.

Pengaruh Perputaran Aset terhadap CSG

Penelitian yang dilakukan Utami (2017), Naumoski (2022), Sawitri (2023), Guliyev dan Muzaffarov (2024), Alhumaira *et al* (2024), dan Isnurhadi, *et al* (2023) menunjukkan bahwa perputaran aset berpengaruh positif terhadap CSG. Keterkaitan perputaran aset dengan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan akan terjadi pada perusahaan berkinerja baik. Perusahaan yang berkinerja baik salah satu indikatornya adalah mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki. Semakin tinggi perputaran aset, maka kinerjanya semakin baik dan perusahaan mampu bertumbuh secara berkelanjutan (Sawitri, 2023). Hipotesis pertama yang diuji adalah:

H1 : Perputaran aset berpengaruh positif terhadap CSG

Pengaruh Margin Laba terhadap CSG

Penelitian yang dilakukan oleh Naumoski (2022), Vukovic *et al* (2022), Hasyim dan Nuraeni (2022) menunjukkan bahwa margin laba berpengaruh positif terhadap CSG. Margin laba merupakan indikator untuk menilai kesanggupan perusahaan dalam mencapai laba maksimal dengan menekan biaya-biaya. Jika laba perusahaan tinggi, maka manajemen dapat menggunakan laba tersebut untuk menunjang kegiatan operasional di masa yang akan datang atau diinvestasikan. Harapannya perusahaan terus mengalami pertumbuhan berkelanjutan (Dasuki, 2022). Hipotesis kedua yang diuji adalah:

H2 : Margin laba berpengaruh positif terhadap CSG

Pengaruh Leverage terhadap CSG

Penelitian yang dilakukan Mustamin, *et al* (2024) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap struktur permodalan. Porsi utang yang dinaikkan dalam komposisi struktur permodalan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, tetapi di sisi lain muncul risiko kebangkrutan yang harus diantisipasi. Oleh sebab itu, perusahaan

perlu memaksimalkan *leverage*, yaitu komposisi optimal antara utang dan ekuitas. Hipotesis ketiga yang diuji adalah:

H3 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap CSG

Pengaruh Perputaran Aset terhadap *Leverage*

Perputaran aset yang tinggi menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam menghasilkan pendapatan. Apabila perusahaan ingin meningkatkan pendapatan tanpa harus mengganggu arus kas, manajemen dapat menerbitkan obligasi atau meminjam uang ke kreditur. Ketika kinerjanya sedang baik, perusahaan akan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan. Kreditur percaya bahwa perusahaan dapat melunasi utang-utangnya dan membayar bunga yang ditetapkan. Hipotesis keempat yang diuji adalah:

H4 : Perputaran aset berpengaruh positif terhadap *leverage*

Pengaruh Margin Laba terhadap *Leverage*

Perusahaan yang margin labanya tinggi menunjukkan bahwa manajemen mampu menekan biaya dengan baik. Investor pun yakin bahwa manajemen mampu menghasilkan laba semakin tinggi sehingga target laba yang dipatok juga semakin tinggi. Untuk mencapai target tersebut, manajemen dapat memilih menerbitkan saham atau berutang. Pada umumnya, manajemen lebih suka berutang karena biayanya lebih efisien dan tidak perlu mengungkapkan banyak informasi ke publik. Kreditur juga percaya bahwa manajemen mampu melunasi utang dan membayar bunga yang ditetapkan. Hipotesis kelima yang diuji adalah:

H5 : Margin laba berpengaruh positif terhadap *Leverage*

Pengaruh Perputaran Aset terhadap CSG Dimediasi oleh *Leverage*

Menurut Novarina dan Agustin (2018), Nguyen, *et al* (2020), Steblyanskaya *et al* (2021), dan Indarti *et al* (2021) terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan pertumbuhan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Mustamin, *et al* (2024) juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap struktur permodalan. Porsi utang yang dinaikkan dalam komposisi struktur modal dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, tetapi muncul risiko keuangan dan kebangkrutan yang harus diantisipasi. Hipotesis keenam yang diuji adalah:

H6 : *Leverage* memediasi pengaruh perputaran aset terhadap CSG

Pengaruh Margin Laba terhadap CSG Dimediasi oleh *Leverage*

Perusahaan yang margin labanya tinggi menunjukkan bahwa manajemen mampu menekan biaya dengan baik. Investor pun yakin bahwa manajemen mampu menghasilkan laba semakin tinggi di masa yang akan datang. Untuk mencapai target tersebut, manajemen dapat memilih menerbitkan saham atau berutang. Pada umumnya, manajemen lebih suka berutang karena biayanya lebih efisien dan tidak perlu mengungkapkan banyak informasi ke publik. Kreditur pun yakin bahwa manajemen mampu melunasi utang-utangnya. Menurut Novarina dan Agustin (2018), Nguyen, *et al* (2020), Steblyanskaya *et al* (2021), dan Indarti *et al* (2021) terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan pertumbuhan perusahaan. Porsi utang yang dinaikkan dalam komposisi struktur modal dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, tetapi muncul risiko keuangan dan kebangkrutan yang harus diantisipasi. Hipotesis ketujuh yang diuji adalah:

H7 : *Leverage* memediasi pengaruh margin laba terhadap CSG

METODE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan masuk dalam Indeks ESG Quality 45 pada tahun 2017 sampai dengan 2023. ESG Quality 45 berisi 45 saham terbaik dari hasil penilaian kinerja berkelanjutan dan kualitas keuangan perusahaan, serta memiliki likuiditas yang baik untuk bisa ditransaksikan sebagai konstituen indeks. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Variabel dependen penelitian ini adalah pertumbuhan berkelanjutan perusahaan yang diukur dengan *sustainable growth rate* (SGR), dimana nilai SGR ekuivalen dengan *return on equity* (ROE). Variabel independen terdiri dari perputaran aset yang diproksikan dengan perputaran aset bersih (NSTA), dan margin laba yang diproksikan dengan margin laba operasi (OPM). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diproksikan dengan *debt-to-equity ratio* (DER).

Tabel 1 Variabel Penelitian

No	Variabel	Pengukuran	Sumber
1.	<i>Corporate Sustainability Growth</i>	$SGR = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Lestari, <i>et al</i> (2023)
2.	Perputaran Aset	$NSTA = \frac{Net\ Sales}{Total\ Aset}$	Juniarso, <i>et al</i> (2022)
3.	Margin Laba	$OPM = \frac{EBIT}{Total\ Revenue}$	Linda (2022)
4.	<i>Leverage</i>	$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Shareholders' Equity}$	Sawitri (2023)

Sumber: Data yang diolah, 2025

Hipotesis penelitian ini diuji menggunakan *structural equation model-partial least square path* (SEM-PLS) dengan bantuan *software* SmartPLS 3. Kelebihan SEM-PLS adalah dapat digunakan untuk menguji teori data yang lemah, sampel yang kecil, serta masalah normalitas data. Selain itu, PLS juga memiliki fleksibilitas tinggi dalam menganalisis model kompleks dengan banyak konstruk dan variabel, serta mampu menguji model teoritis dan memahami hubungan kausal antara variabel dalam data sekunder. PLS memiliki tujuan untuk memprediksi sehingga menitikberatkan pada data serta melalui prosedur estimasi yang terbatas sehingga persoalan *misspecification* model tidak terlalu berpengaruh terhadap estimasi parameter (Ghozali, 2021).

Uji signifikansi dilakukan dengan prosedur *bootstrapping* dengan *software* SmartPLS 3. Menurut Ghozali dan Latan (2020), uji hipotesis dilakukan dengan melihat nilai t-statistik dibandingkan dengan nilai t-tabel ($> 1,96$) pada tingkat signifikansi 5%. Apabila nilai t-statistik lebih besar dari t-tabel, maka dapat disimpulkan variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Sementara untuk menguji efek mediasi menggunakan model yang dikembangkan oleh Baron dan Kenny tahun 1986 (Ghozali & Latan, 2020). Pengujian variabel bebas terhadap variabel mediasi menggunakan signifikansi pada t-statistik $>1,65$. Apabila pengaruh variabel bebas terhadap terikat tidak signifikan, sedangkan pengaruh variabel mediasi terhadap variabel terikat signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel intervening menjadi mediator pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

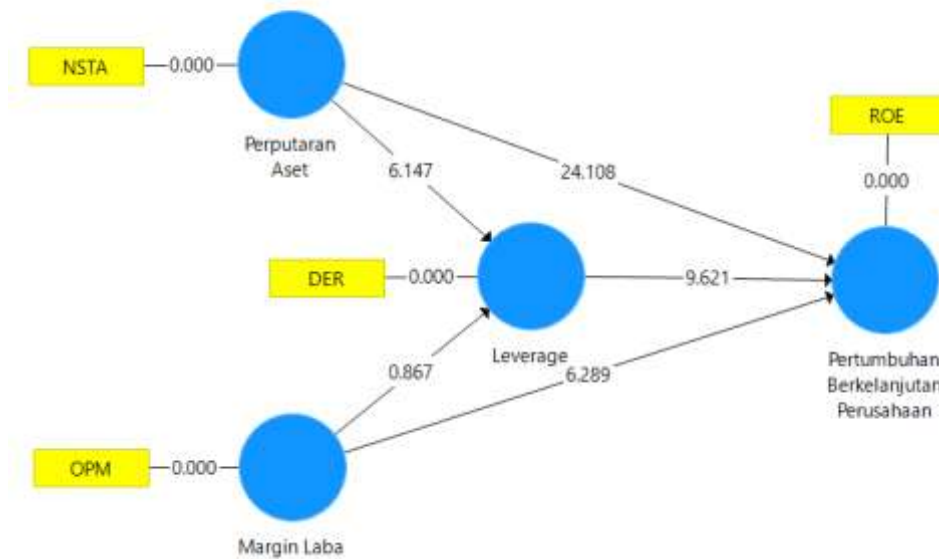
Hasil uji statistik penelitian ini tersaji dalam Tabel 2 yang menunjukkan bahwa lima hubungan berpengaruh signifikan, sedangkan dua lainnya tidak signifikan. Dua hubungan yang tidak signifikan adalah pengaruh langsung antara margin laba terhadap *leverage*, serta pengaruh tidak langsung antara margin laba terhadap CSG melalui *leverage*. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* masing-masing sebesar 0,193 dan 0,185, dimana nilai tersebut lebih besar 0,05. Serta nilai t-statistik masing-masing sebesar 0,867 dan 0,899, dimana nilai tersebut di bawah 1,96.

Tabel 2 juga menunjukkan dari lima hubungan yang signifikan, ada tiga yang memiliki hubungan positif, sementara dua lainnya hubungan negatif. Tiga hubungan yang menunjukkan arah positif adalah pengaruh *leverage* terhadap CSG, margin laba terhadap CSG, serta *leverage* terhadap CSG. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* sebesar 0,000, serta nilai *original sample* menunjukkan angka positif. Dua hubungan yang memiliki arah negatif adalah pengaruh langsung antara perputaran aset terhadap *leverage*, serta pengaruh tidak langsung antara perputaran aset terhadap CSG melalui *leverage*. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* sebesar 0,000, serta nilai *original sample* menunjukkan angka negatif.

Tabel 2 Hasil Uji Pengaruh Antar Variabel

Hipotesis	Original Sample	p-values	Keputusan
H1: Perputaran aset berpengaruh positif terhadap CSG	1.027	0.000	Diterima
H2: Margin laba berpengaruh positif terhadap CSG	0.393	0.000	Diterima
H3: <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap CSG	0.404	0.000	Diterima
H4: Perputaran aset berpengaruh positif terhadap <i>leverage</i>	-0.463	0.000	Ditolak
H5: Margin laba berpengaruh positif terhadap <i>leverage</i>	0.072	0.193	Ditolak
H6: <i>Leverage</i> memediasi pengaruh perputaran aset terhadap CSG	-0.187	0.000	Diterima
H7: <i>Leverage</i> memediasi pengaruh margin laba terhadap CSG	0.029	0.185	Ditolak

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025



Gambar 4.1 Hasil Uji T-statistik antar Variabel

Pengaruh perputaran aset terhadap CSG

Hipotesis pertama adalah perputaran aset berpengaruh positif terhadap CSG. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perputaran aset berpengaruh positif terhadap CSG sehingga hipotesis pertama diterima. Hal ini dibuktikan dengan nilai *original sample* sebesar 1,027 dengan *p-value* sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aleksandar Naumoski (2022), Ni Nyoman Sawitri (2023), Taghi Guliyev, Murad Muzaffarov (2024), dan Adinda Faudila Alhumaira, Alwi, Mukhlis (2024) yang menyatakan bahwa perputaran aset berpengaruh positif terhadap CSG. Semakin tinggi nilai perputaran aset, maka semakin tinggi pula nilai CSG-nya.

Ketika perusahaan berhasil mencapai perputaran aset tinggi, maka perusahaan dinilai efisien. Manajemen mampu mencetak penjualan tinggi dengan aset yang dimiliki saat ini atau dengan kata lain mampu mengoptimalkan aset. Perusahaan yang memiliki perputaran aset yang tinggi biasanya memiliki laba yang tinggi pula, meskipun ini bukan suatu jaminan. Penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pada hirarki pertama sumber pendanaan berasal dari internal, yaitu laba ditahan. Laba yang tidak didistribusikan ke pemilik dalam bentuk dividen akan digunakan manajemen untuk menunjang kegiatan operasional di masa yang akan datang atau diinvestasikan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil uji statistik dan uraian di atas menunjukkan bukti empiris bahwa semakin tinggi perputaran asetnya, maka semakin tinggi pula nilai pertumbuhan berkelanjutan perusahaannya.

Pengaruh margin laba terhadap CSG

Hipotesis kedua adalah margin laba berpengaruh positif terhadap CSG. Hasil pengujian menunjukkan bahwa margin laba berpengaruh positif terhadap CSG sehingga hipotesis kedua diterima. Hal ini dibuktikan dengan nilai *original sample* sebesar 0,393 dengan *p-value* sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aleksandar Naumoski (2022), Bojana Vukovic, Teodora Tica, Dejan Jaksic (2022), dan Muhamad Ardi Nupi Hasyim, Yayang Ayu Nuraeni (2022) yang menyatakan bahwa margin laba berpengaruh positif terhadap CSG. Semakin tinggi nilai margin laba, maka semakin tinggi pula nilai CSG-nya

Hasil uji ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pada hirarki pertama sumber pendanaan berasal dari internal, yaitu laba ditahan. Perusahaan yang mampu mencetak laba tinggi mengidikasikan kinerja yang bagus. Laba tersebut tidak semuanya didistribusikan ke pemilik dalam bentuk dividen, tetapi sebagian dapat digunakan untuk menunjang kegiatan operasional di masa yang akan datang atau bisa juga diinvestasikan ke sektor lain untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen lebih leluasa dalam menggunakan dana, serta tidak ada konsekuensi yang muncul, seperti beban bunga maupun risiko kebangkrutan karena sumber pendanaan dari internal perusahaan. Hasil uji statistik dan uraian di atas menunjukkan bukti empiris bahwa semakin tinggi margin laba, maka semakin tinggi pula nilai pertumbuhan berkelanjutan perusahaannya

Pengaruh *leverage* terhadap CSG

Hipotesis ketiga adalah *leverage* berpengaruh positif terhadap CSG. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap CSG sehingga hipotesis ketiga diterima. Hal ini dibuktikan dengan nilai *original sample* sebesar 0.404 dengan *p-value* sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indarti, Ika Berty Apriliyani, Dini Onasis (2021), Aleksandar Naumoski (2022), Ni Nyoman Sawitri (2023), dan Taghi Guliyev, Murad Muzaffarov (2024) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap CSG. Semakin tinggi nilai *leverage*, maka semakin tinggi pula nilai CSG-nya.

Hasil uji ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pada hirarki kedua sumber pendanaan berasal dari eksternal, bisa dengan berutang atau menerbitkan saham. Pada umumnya perusahaan lebih memilih berutang karena tidak perlu mengungkapkan banyak informasi, biaya lebih murah dari menerbitkan saham, serta mampu meningkatkan legitimasi perusahaan. Perusahaan berutang untuk mendanai kegiatan operasional ke depan atau melakukan investasi. Perusahaan akan semakin efisien karena modal yang diperlukan semakin sedikit untuk mencetak penjualan yang diinginkan. Perusahaan juga dapat menjaga arus kas karena menggunakan uang pinjaman untuk diinvestasikan ke instrumen yang memberikan imbal hasil lebih tinggi dari bunga pinjaman.

Pengaruh perputaran aset terhadap *leverage*

Hipotesis keempat adalah perputaran aset berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perputaran aset berpengaruh negatif terhadap *leverage* sehingga hipotesis keempat ditolak. Hal ini dibuktikan dengan nilai *original sample* sebesar -0,463 dengan *p-value* sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05).

Hasil uji ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan yang mengalami perputaran aset tinggi, maka perusahaan dinilai efisien. Perusahaan yang efisien mengindikasikan kinerja yang bagus sehingga mampu menarik minat investor untuk terus menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Akibatnya perusahaan terus memiliki modal yang cukup untuk mengembangkan bisnisnya atau dengan kata lain perusahaan tidak perlu berutang.

Selain itu, perusahaan yang memiliki perputaran aset yang tinggi biasanya memiliki laba yang tinggi pula meskipun ini bukan suatu jaminan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pada hirarki pertama sumber pendanaan berasal dari internal, yaitu laba ditahan. Laba yang tidak didistribusikan ke pemilik dalam bentuk dividen akan digunakan manajemen untuk menunjang kegiatan operasional di masa yang akan datang atau diinvestasikan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil uji statistik dan uraian di

atas menunjukkan bahwa semakin tinggi perputaran asetnya, ketergantungan perusahaan terhadap utang akan semakin menurun.

Pengaruh margin laba terhadap *leverage*

Hipotesis kelima adalah margin laba berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa margin laba tidak berpengaruh terhadap *leverage* sehingga hipotesis kelima ditolak. Hal ini dibuktikan dengan nilai *original sample* sebesar 0,072 dengan *p-value* sebesar 0,193 (lebih besar dari 0.05).

Hasil uji ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pada hirarki pertama sumber pendanaan berasal dari laba ditahan. Laba yang tidak didistribusikan ke pemilik akan digunakan manajemen untuk menunjang kegiatan operasional di masa yang akan datang atau diinvestasikan. Pada kondisi seperti ini perusahaan dapat memilih mau menggunakan laba tersebut atau mencari sumber dana lain, misalnya menerbitkan obligasi, saham, atau meminjam uang kepada kreditur. Perusahaan yang menggunakan laba ditahan tentunya akan lebih leluasa dalam menggunakan uangnya, serta tidak ada konsekuensi yang muncul, seperti beban bunga maupun risiko kebangkrutan. Sementara itu, perusahaan yang mengambil utang akan menghadapi konsekuensi membayar bunga, serta meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh sebab itu, perusahaan harus bisa menjaga porsi utang pada tingkat optimalnya agar manfaat yang diterima lebih besar dari biaya yang harus dikeluarkan.

Pengaruh perputaran aset terhadap CSG dimediasi oleh *leverage*

Hipotesis keenam adalah *leverage* memediasi pengaruh perputaran aset terhadap CSG. Hasil pengujian *indirect effect* atas pengaruh perputaran aset terhadap CSG melalui *leverage* menunjukkan nilai *original sample* sebesar -0,187 dengan *p-value* sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05).

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa hubungan langsung antara perputaran aset dengan *leverage* arahnya negatif, sementara hubungan langsung antara *leverage* dengan CSG arahnya positif. Oleh sebab itu, hubungan tidak langsung antara perputaran aset terhadap CSG dengan *leverage* sebagai pemediasi arahnya negatif.

Hasil uji ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan yang mengalami perputaran aset tinggi, maka perusahaan dinilai efisien. Perusahaan yang efisien mengindikasikan kinerja yang bagus sehingga menarik minat investor untuk terus menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Akibatnya perusahaan terus memiliki modal yang cukup untuk mengembangkan bisnisnya tanpa perlu berutang.

Pengaruh margin laba terhadap CSG dimediasi oleh *leverage*

Hipotesis ketujuh adalah *leverage* memediasi pengaruh margin laba terhadap CSG. Hasil pengujian *indirect effect* atas pengaruh margin laba terhadap CSG melalui *leverage* menunjukkan nilai *original sample* sebesar 0,029 dengan *p-value* sebesar 0.185 (lebih besar dari 0.05).

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa hubungan langsung antara margin laba dengan *leverage* tidak ada pengaruhnya, sementara hubungan langsung antara *leverage* dengan CSG arahnya positif. Oleh sebab itu, hubungan tidak langsung menunjukkan bahwa *leverage* tidak cukup kuat untuk menjadi pemediasi antara margin laba terhadap CSG.

Hasil uji ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pada hirarki pertama sumber pendanaan berasal dari laba ditahan. Laba yang tidak didistribusikan ke pemilik akan digunakan manajemen untuk menunjang kegiatan operasional di masa yang akan datang atau diinvestasikan. Pada kondisi seperti ini perusahaan dapat memilih mau menggunakan laba tersebut atau mencari sumber dana lain, misalnya menerbitkan obligasi, saham, atau meminjam uang kepada kreditur. Dengan menggunakan laba ditahan, perusahaan akan lebih leluasa karena bisa menentukan sendiri peruntukannya, serta tidak ada konsekuensi yang muncul, seperti beban bunga atau risiko kebangkrutan. Oleh sebab itu, perusahaan harus bisa menjaga porsi utang pada tingkat optimalnya agar manfaat yang diterima lebih besar dari biaya yang harus dikeluarkan.

PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan bahwa perputaran aset, margin laba, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan berkelanjutan perusahaan, artinya semakin tinggi nilai perputaran aset, margin laba, dan *leverage*, maka semakin tinggi pula nilai pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Sementara itu, perputaran aset berpengaruh negatif terhadap *leverage*, artinya semakin tinggi nilai perputaran aset, maka nilai *leverage* semakin rendah. Nilai margin laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai *leverage*.

Hubungan tidak langsung yang diuji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* mampu memediasi perputaran aset terhadap pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Sementara itu, *leverage* tidak cukup memediasi margin laba terhadap pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

Penelitian ini memberi masukan kepada perusahaan agar fokus meningkatkan margin laba dan perputaran aset karena mampu meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Selain itu, manajemen disarankan untuk bijak dalam mengelola utangnya. Utang memang dapat mengurangi pajak, tetapi utang juga memperbesar risiko keuangan.

Penelitian ini juga memberi masukan kepada investor agar mempertimbangkan rasio keuangan, seperti margin laba, perputaran aset, dan *leverage* dalam mengambil keputusan investasi. Rasio-rasio tersebut menunjukkan performa dan kesehatan perusahaan sehingga investor tidak tersesat dalam berinvestasi jangka panjang. Selain itu, investor juga

disarankan untuk melihat aspek non-keuangan, seperti keberlanjutan perusahaan dan pengelolaan risiko.

Penelitian ini tidaklah sempurna dan memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, variabel *leverage* dan CSG memiliki rentang nilai yang tinggi. Hal ini dapat diketahui dari nilai standar deviasinya di atas nilai rata-rata. Kedua, dua dari tujuh hubungan yang diteliti menunjukkan hasil yang tidak signifikan, yaitu pengaruh margin laba terhadap *leverage*, serta pengaruh margin laba terhadap CSG melalui *leverage*.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian yang lebih luas, misalnya sektor keuangan atau manufaktur untuk memperkaya hasil penelitian. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk memperbanyak variabel karena banyak faktor yang mempengaruhi CSG, serta penelitian ke depan dapat menjadikan *leverage* sebagai variabel moderasi atau variabel kontrol.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhtar, M. *et al.*, 2021. Impact of financial leverage on sustainable growth, market. *Economic Change and Restructuring*.
- Alhumaira, A. F., Alwi & Mukhlis, 2024. Pengaruh Total Asset Turn Over dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return on Equity pada PT. Indo Acidatama, Tbk. *LANCAH: Jurnal Inovasi Dan Tren*, Volume 2, pp. 885-893.
- Andari, A. T., Aalin, E. R. & Putranti, E., 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan. *Gorontalo Accounting Journal*, Volume 4, pp. 174-183.
- Angelina, C. *et al.*, 2020. Pengaruh Current Ratio, Debt-to-Equity Ratio, Perputaran Kas dan Total Asset Turn Over, (TATO) Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Food & Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Riset & Jurnal Akuntansi*, Volume 4, pp. 174-183.
- Dasuki, R. E., 2022. Pendekatan Sustainable Growth Rate dalam Mengukur Kinerja Keuangan Koperasi. *Co-Management*, Volume 4, pp. 744-749.
- Ghozali, I., 2021. *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.2.9 untuk Penelitian Emperis*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. & Latan, H., 2020. *Partial Least Square: Konsep, Teknik Dan Aplikasi Menggunakan Program Smart-PLS 3.0*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gisela R, E., Siahaan, Y., Purba, R. & Jubi , 2018. Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang Termasuk Kategori Indeks Lq 45 di Bursa Efek Indonesia. *Sultanist: Jurnal Manajemen an Keuangan*, Vol. 3.
- Guliyev, T. & Muzaffarov, M., 2024. Deciphering Sustainable Growth: The Influence of Corporate Financial Metrics on SGR and Stock Returns. *Journal of Business and Finance*, Volume 58, pp. 114-121.
- Hasyim, M. A. N. & Nuraeni, Y. A., 2022. Analysis Of The Effect Of Current Ratio, Total Asset Turn Over, Debt-to-Equity Ratio, Net Profit Margin Toward Retrun on Equity. *International Journal Of Science Education and*, Volume 1, pp. 1-15.

- Indarti, Apriliyani, I. B. & Onasis, D., 2021. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Asset Turn Over Terhadap Sustainable Growth Rate Terhadap Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, Volume 4, pp. 295-304.
- Isnurhadi, Sulastri, Saftiana, Y. & Jie, F., 2023. Banking Industry Sustainable Growth Rate under Risk: Empirical Study of the Banking Industry in ASEAN Countries. *Sustainability*, Volume 15.
- Juniarso, A., Sunandar, N. & Wulandari, R. A., 2022. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Aktiva : Riset Akuntansi dan Keuangan*, p. 210–231.
- Kumoro, D. F. C. *et al.*, 2020. Analysis of the Effect of Quick Ratio (QR), Total Assets Turn Over (TATO), and Debt-to-Equity Ratio (DER) on Return On Equity (ROE) at PT. XYZ. *Journal Industrial Engineering & Management Research*, Volume 1, pp. 166-183.
- Lestari, R. I. & Indarto, 2021. The Relationship Between Debt Securities Issuance and Operational Performance: An Empirical Study of Banks in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, pp. 731-740.
- Lestari, R. I., Indarto & Budiati, Y., 2023. Do women have a Say? A moderated mediation model's influence on the *leverage* policy toward corporate sustainable growth. *Journal of Asian Business and Economic Studies*.
- Lestari, R. I., Wahyudi, S., Muharam, H. & Utomo, M. N., 2020. The Role of Monitoring and Bonding Mechanisms of Good Corporate Governance Towards Banks Performance. *Humanities & Social Sciences Reviews*, Volume 8, pp. 328-336.
- Linda, R., 2022. Influence Of Current Ratio, Debt To Asset Ratio, Total Asset Turn Over, Return On Asset, Return On Equity And Net Profit Margin On Changes In Profit. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, pp. 159-168.
- Mukherjee, T. & Sen, S. S., 2019. Impact of Corporate Governance on Corporate Sustainable Growth. *International Research Journal of Business Studies*, Volume 12, pp. 167-184.
- Mustamin, I., Wahyuni & Satriani, 2024. Interaksi *Leverage*, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Manajemen Laba. *Evolusi Ekonomix: Jurnal Akuntansi Modern*, Volume 6, pp. 30-46.
- Naumoski, A., 2022. Financial Policy And Companies' Sustainable Growth. *Economic Themes*, pp. 281-301.
- Nguyen, H. M. *et al.*, 2020. Sustainability of Both Pecking Order and Trade-Off Theories in Chinese Manufacturing Firms. *Sustainability*, Volume 12.
- Novarina, R. & Agustin, S., 2018. Pengaruh Total Asset Turn Over, Net Profit Margin, dan Debt-to-Equity Ratio terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen e-ISSN*, Volume 7.
- Priyanto, A. & Robiyanto, 2020. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Sustainable Growth Rate terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah MEA*, Volume 4, pp. 1-21.
- Puspitasari, D., 2019. Perbandingan Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan. *Al Tijarah*, Volume 5, pp. 24-37.
- Sawitri, N. N., 2023. Analysis of Financial Ratio on Financial Performance and Sustainability Report as Intervening Variable. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Volume 6, pp. 661-670.

- Utami, W. B., 2017. Analysis of Current Ratio Changes Effect, Asset Ratio Debt, Total Asset Turn Over, Return On Asset, And Price Earning Ratio In Predicting growth Income By Considering Corporate Size In The Company Joined In LQ45 Index Year 2013 -2016. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, Volume 1, pp. 25-37.
- Vukovic, Tica, T. & Jakšić, D., 2022. Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies. *Sustainability*, Volume 14.