

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI FINANCIAL SUSTAINABILITY STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

**Tita Nurvita**

Institut Bisnis Nusantara  
tita@ibn.ac.id

**Efri Dayanti**

Institut Bisnis Nusantara  
efri.raina@gmail.com

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi financial sustainability pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Variabel yang digunakan pada penelitian ini antara lain adalah sustainable growth rate (SGR), profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA), perputaran modal kerja yang diproksikan dengan working capital turnover (WCOT), perputaran piutang yang diproksikan dengan receivable turnover (RTO), perputaran persediaan yang diproksikan dengan inventory turnover (ITO) dan perputaran hutang yang diproksikan dengan payable turnover (PTO). Sampel diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 260 firm years sampel. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.idnfinancial.com](http://www.idnfinancial.com). Data diolah menggunakan software SPSS 18. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi financial sustainability yang diproksikan dengan SGR dan ROA, adalah Perputaran Piutang (RTO) dan Perputaran Hutang (PTO). Sementara sisanya tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

**Kata kunci:** *financial sustainability, sustainable growth rate, profitabilitas, rasio aktivitas*

### PENDAHULUAN

Persaingan usaha yang cukup ketat dan adanya perdagangan bebas mengharuskan perusahaan untuk tetap bertahan dalam kondisi apa pun. Di dalam dunia usaha tujuan utama dalam perusahaan yaitu untuk memperoleh laba (keuntungan) yang maksimal dari setiap kegiatan operasinya (produksinya). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sangat diperlukan agar perusahaan dapat dikatakan mempunyai kinerja yang sangat baik. Perusahaan yang kuat dapat bertahan hidup, sedangkan perusahaan yang tidak mampu bersaing kemungkinan akan dilikuidasi atau mengalami kebangkrutan. Semua ini menunjukkan kurangnya *sustainability* dan dapat disebabkan oleh kinerja yang buruk di beberapa bidang terkait indikator *financial sustainability* (keberlanjutan keuangan), beberapa di antaranya menjadi bagian dari penelitian ini.

Asas *going concern* menyatakan bahwa perusahaan wajib mempertahankan perusahaannya agar tetap *sustainable* dalam menghadapi guncangan baik dari internal maupun eksternal. Dengan kata lain, tujuan utama perusahaan adalah mendapatkan laba yang maksimal untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Semakin tinggi laba yang diharapkan maka perusahaan akan mampu bertahan hidup, tumbuh dan berkembang dalam menghadapi persaingan (Munawir, 2001). Menurut (Belkaoui, 2006), *Going Concern* adalah suatu dalil yang menyatakan bahwa suatu entitas akan menjelaskan terus operasinya dalam jangka waktu cukup lama untuk mewujudkan proyeknya, tanggung jawab serta aktivitas-aktivitasnya yang tiada henti. Opini *going concern* merupakan asumsi dalam pelaporan keuangan suatu entitas sehingga jika suatu entitas mengalami kondisi yang berlawanan dengan asumsi 2 (dua) kelangsungan usaha, maka entitas tersebut dimungkinkan mengalami masalah untuk *survive*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang menjadi determinan dari *financial sustainability*, yang diukur menggunakan *sustainable growth rate* dan profitabilitas.

Diharapkan dari penelitian dapat memberikan tambahan teori terkait dengan pengukuran *financial sustainability* di perusahaan. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen untuk membuat kebijakan dalam rangka mempertahankan keberlangsungan perusahaan.

### STUDI PUSTAKA

*Sustainability* (berkelanjutan) adalah kapasitas organisasi untuk mempertahankan statusnya dalam jangka waktu yang lama. *Sustainability* mengacu pada kesinambungan keuangan sebagai kapasitas suatu perusahaan untuk berkembang dan mempertahankan basis sumber daya yang beragam untuk waktu yang lama yang akan melayani kepentingan pelanggannya atau tanpa sumbangan atau bantuan keuangan (yaitu tanpa pembiayaan eksternal). *Financial sustainability* mengacu pada kapasitas manajer keuangan untuk mengontrol dan memantau tolok ukur keuangan yang diharapkan sebagai risiko keuangan dalam jangka panjang. Beberapa penelitian mengurangi kesinambungan keuangan terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kewajiban hutangnya tepat waktu. *Financial Sustainability* adalah kemampuan suatu organisasi untuk membandingkan semua biaya (biaya keuangan, misalnya beban bunga atas pinjaman, dan biaya operasi, misalnya gaji pegawai, perlengkapan, persediaan) dengan uang atau pendapatan yang diterima dari kegiatan yang dilakukan (misalnya pendapatan bunga dan pendapatan dari deposito bank). *Financial Sustainability* terdiri dari dua komponen, yaitu *expenses* (beban), dan *income* (pendapatan). *Financial sustainability* dikatakan baik jika nilainya lebih besar dari 100%, artinya bahwa total pendapatan harus lebih besar dari total biaya yang dikeluarkan (Osazefua Imhanzenobe, 2020)

*Financial Sustainability Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberlanjutan keuangan dari segi kinerja perusahaan (Almilia & Shonhadji, 2009). Disamping itu juga sebagai target penambahan modal. *Financial sustainability* dapat digunakan sebagai acuan untuk merencanakan kegiatan yang akan dilakukan di masa mendatang. *Financial sustainability* terdiri dari dua komponen yaitu beban dan pendapatan. *Financial sustainability* dapat dikatakan baik apabila nilainya lebih besar dari 100% yang artinya total pendapatan harus lebih besar dari jumlah beban yang dikeluarkan. *Financial Sustainability* telah dikaitkan dengan beberapa istilah seperti *financial health*, *long-term financial performance*, *financial longevity*, dll. Studi internasional mengidentifikasi beberapa deskripsi *financial sustainability*. Konsep *financial sustainability* sering dikatakan memiliki kebalikan hubungan dengan *financial risk* dan *financial distress*. Faktor-faktor yang sering mendukung *financial sustainability* secara tidak langsung bertindak sebagai pendorong kebalikannya, (Imhanzenobe, 2020). Namun, komponen lain dari *financial sustainability* meliputi; pengembalian jangka panjang (profitabilitas) dan *sustainable growth rate* (tingkat pertumbuhan berkelanjutan).

Higgins (1977) dalam (Platt, Platt, & Chen, 1995) mendefinisikan *sustainable growth rate* (tingkat pertumbuhan berkelanjutan) sebagai tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dipertahankan perusahaan. Sementara (Platt et al., 1995) mendefinisikan *sustainable growth rate* (SGR) sebagai tingkat di mana penjualan perusahaan dan aset dapat tumbuh jika perusahaan tidak menerbitkan saham baru dan ingin mempertahankan struktur permodalan. SGR melibatkan upaya memaksimalkan penjualan dan pertumbuhan pendapatan tanpa meningkatkan leverage keuangan. SGR membantu perusahaan untuk mencegah leverage berlebihan dan menghindari kesulitan keuangan. Perusahaan dengan *sustainable growth rate* (SGR) tinggi biasanya efektif dalam memaksimalkan upaya penjualan mereka. Fokus perusahaan dengan *sustainable growth rate* adalah pada produk dengan margin tinggi. Karenanya, perusahaan yang mengedepankan SGR juga berfokus pada pengelolaan inventaris, utang dagang, dan piutang dagang. Meski demikian, mempertahankan SGR yang tinggi dalam jangka panjang terbukti sulit bagi perusahaan karena beberapa alasan. Di antaranya termasuk persaingan memasuki pasar, perubahan kondisi ekonomi, dan kebutuhan untuk meningkatkan penelitian dan pengembangan.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang semaksimal mungkin, di samping hal-hal lainnya. Untuk

mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2013). Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menjalankan operasinya sehingga memiliki kemampuan yang besar dalam memperoleh laba. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan laba-rugi perusahaan. Berdasarkan kedua laporan tersebut dapat ditentukan hasil analisis sejumlah rasio dan selanjutnya dapat digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan. Untuk mengukur kondisi profitabilitas perusahaan dapat menggunakan berbagai ukuran profitabilitas, salah satunya dengan menggunakan tingkat pengembalian atas aset (*Return On Asset*) atau biasa disingkat dengan ROA. ROA adalah rasio yang mengukur kemampuan aktiva perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi perusahaan, apabila ROA mengalami peningkatan maka kinerja suatu perusahaan akan semakin membaik. Tinggi rendahnya profitabilitas suatu perusahaan dipengaruhi banyak faktor seperti modal kerja. Ada tiga komponen modal kerja yaitu piutang, kas dan persediaan. Modal merupakan masalah utama yang akan menunjang kegiatan operasional perusahaan dalam rangka mencapai tujuan (Bramasto, 2007).

Bagi suatu perusahaan untuk memperoleh laba yang semaksimal mungkin, dapat dilakukan dengan memperbesar jumlah produksi yang dapat dijual. Salah satu faktor produksi terpenting ialah modal kerja yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan demi menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen atau pengelolaan modal kerja adalah suatu hal yang penting untuk kelangsungan dari perusahaan kedepannya dapat dipertahankan (Hanafi dan Halim, 2009). Sedangkan menurut Sugiyarso dan Winarni (2005), modal kerja adalah dana yang ditanamkan ke dalam aktiva lancar untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari. Modal kerja dalam suatu perusahaan selalu dalam keadaan operasi atau berputar, oleh sebab itu perlu dilakukan pengelolaan yang baik terhadap modal kerja. Pada hakikatnya perputaran modal kerja mempunyai hubungan yang sangat erat dengan keuntungan atau tingkat profitabilitas perusahaan yang sangat erat dengan keuntungan atau tingkat profitabilitas perusahaan. Sementara itu Menurut Van Horne (1987) dalam (Fonseka, Ramos, & Tian, 2012) SGR dipengaruhi salah satunya oleh ekuitas. Namun penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nopita & Ernawati (2018) yang menyatakan bahwa tingkat perputaran modal kerja berpengaruh tidak signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.

#### **H1a: Perputaran modal kerja berpengaruh terhadap SGR H1b: Perputaran modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas**

Selain perputaran modal kerja, faktor lainnya yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan adalah perputaran piutang. Piutang merupakan salah satu aktiva yang tercantum dalam neraca. Piutang ini terjadi karena adanya penjualan secara kredit yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka meningkatkan jumlah (*Receivable*) meliputi semua klaim dalam bentuk uang terhadap pihak lainnya termasuk individu, perusahaan, atau organisasi lainnya, (Warren, et.all 2008). Mengingat bahwa piutang merupakan suatu bentuk investasi yang cukup besar bagi perusahaan dan memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, maka diperlukan adanya manajemen piutang yang lebih baik sehingga keuntungan yang di dapatkan lebih meningkat. Piutang merupakan elemen aktiva lancar yang timbul karena adanya penjualan kredit. Bambang Riyanto (2013), menyatakan perputaran piutang menunjukkan periode terikatnya modal kerja dalam piutang di mana semakin cepat periode berputarnya menunjukkan semakin cepat perusahaan mendapatkan keuntungan dari penjualan kredit tersebut, sehingga profitabilitas perusahaan juga ikut meningkat. Hal ini didukung oleh hasil penelitian (Priyanto, 2020), yang menyatakan bahwa tingkat perputaran piutang tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable growth rate*. **H2a: Perputaran Piutang berpengaruh terhadap SGR**

**H2b: Perputaran Piutang berpengaruh terhadap profitabilitas**

Kasmir (2013), menyatakan perputaran persediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam sediaan (*inventory*) ini berputar dalam satu periode. Perputaran persediaan yang lambat menunjukkan lamanya persediaan tersimpan di perusahaan, sehingga hal ini dapat memperbesar biaya persediaan, dan akan mempengaruhi laba perusahaan. Karena tingkat perputaran persediaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaan sehingga meningkatkan tingkat penjualan dan dapat meningkatkan profitabilitas. Bagi perusahaan yang menjual produk, persediaan merupakan bagian yang vital bagi kelangsungan usahanya. Di setiap akhir tahun perusahaan melaporkan besarnya nilai persediaan akhir di neraca, yang akan menjadi persediaan awal ditahun berikutnya. Persediaan sering dianggap alat bayar yang kurang likuid, maka seperti halnya piutang dagang, maka perusahaan juga harus menguji apakah persediaan ini memang benar-benar tidak likuid dan oleh karena itu dilakukan dari total aktiva lancar. Untuk menguji persediaan, perlu dilakukan atau perlu dihitung rasio perputaran persediaan dan jumlah hari persediaan. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Parmanto & Murtini (2014) dan (Gunawan & Leonnita, 2015) yang menyatakan bahwa tingkat perputaran persediaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable growth rate*.

**H3a: Perputaran persediaan berpengaruh terhadap SGR H3b: Perputaran persediaan berpengaruh terhadap profitabilitas**

Menurut Fahmi (2012) utang adalah kewajiban (*liabilities*) merupakan semua kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Karena itu suatu kewajiban, maka mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan asset pada suatu saat. Subramanyam dan Wild (2009) mendefinisikan kewajiban lancar merupakan kewajiban yang pelunasannya memerlukan penggunaan aset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya periode yang diharapkan untuk menyelesaikan kewajiban lancar adalah periode mana yang lebih panjang antara satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Kewajiban tak lancar merupakan kewajiban yang jatuh temponya tidak dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan mana yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, utang dan wesel bayar.

Menurut Ross (2009) kenaikan dalam *debt to equity ratio* (DER) menaikkan *leverage* keuangan perusahaan dan sejak ini membuat pembiayaan utang tambahan tersedia, hal ini meningkatkan SGR. (Utami, ., Muthia, & Husni Thamrin, 2018) menyatakan bahwa semakin tinggi *Sustainable Growth Rate* (SGR) sebuah perusahaan juga akan membuat rendah hutang yang dimiliki perusahaan tersebut karena fokus perusahaan dengan *sustainable growth rate* adalah pada produk dengan margin tinggi. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Hanafi dkk, 2009). Namun demikian penelitian (Pancawati, 2018) menyatakan tingkat perputaran hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

**H4a: Perputaran utang berpengaruh terhadap SGR H4b: Perputaran utang berpengaruh terhadap profitabilitas****METODELOGI PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode *Asosiatif Kuantitatif*. Metode *asosiatif kuantitatif* adalah metode penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Melalui penelitian ini maka akan membuktikan bahwa suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala, Sugiyono (2007). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.

Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh melalui media perantara atau secara tidak langsung yang berupa buku, catatan, bukti yang telah ada, atau arsip baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan secara umum. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data historis yang berupa laporan keuangan tahunan yang sudah diaudit dan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan yang diperoleh dari website resmi BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Selain itu, data diperoleh melalui kepustakaan dengan membaca dan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal ilmiah dan literatur-literatur yang erat hubungannya dengan objek penelitian. Populasi adalah wilayah generasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, Sugiyono (2007). Populasi yang digunakan dalam sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu tahun 2015-2019.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2007). Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, sedangkan untuk penentu sampel, penulis menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian, dan 3) Rentang waktu tahun laporan keuangan adalah dari tahun 2015-2019. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kepustakaan (*library research*). Penelitian kepustakaan adalah penelitian yang dilakukan untuk memperoleh pengumpulan data dari bahan-bahan tertulis seperti buku-buku, dan jurnal-jurnal hasil penelitian yang relevan untuk menunjang penelitian. Penelitian kepustakaan juga bertujuan untuk menemukan suatu masalah yang diteliti.

Variabel dependen atau dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel terkait. Variabel terkait merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2007). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial sustainability* dengan menggunakan dua rasio yaitu *sustainable growth rate* dan profitabilitas. *Sustainable growth rate* (tingkat pertumbuhan berkelanjutan) adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dipertahankan perusahaan. Umumnya, *sustainable growth* adalah pertumbuhan yang terjadi tanpa harus membiayai pertumbuhan dengan ekuitas atau utang tambahan. Dalam rasio ini menggunakan *Sustainable growth rate* (SGR). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sustainable growth rate} = \text{ROE} (1 - b)$$

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel independen dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya (Sugiyono, 2007). Dengan kata lain, variabel yang dapat berdiri sendiri tanpa harus dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah perputaran modal kerja, perputaran piutang, perputaran persediaan dan perputaran hutang yang diduga berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* dan profitabilitas. Berikut penjelasan mengenai variabel perputaran modal kerja, perputaran piutang, perputaran persediaan dan perputaran hutang.

Modal kerja merupakan anggaran yang berputar secara permanen guna mendukung aktivitas perusahaan. Anggaran atau dana ini harus dikelola secara efektif agar menunjukkan pengelolaan yang produktif. Modal kerja yang kurang bisa mengidentifikasi kemunduran atau kegagalan perusahaan dalam tingkat pengembalian modal dan menurunnya profitabilitas

perusahaan. Perusahaan menggunakan modal kerja untuk kegiatan operasionalnya. Dana yang dikeluarkan perusahaan diharapkan kembali untuk kegiatan operasional selanjutnya. Hasil tersebut membuktikan bahwa Semakin tinggi volume penjualan yang dihasilkan maka modal kerja berputar semakin cepat sehingga modal cepat kembali ke perusahaan yang disertai keuntungan yang tinggi pula.

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Modal kerja bersih}}$$

Di mana Modal kerja Bersih dihitung dengan:

$$\text{Modal Kerja Bersih} = \text{Aset Lancar} - \text{Hutang Lancar}$$

Piutang yaitu untuk menunjukkan tuntutan pada pihak luar perusahaan yang diharapkan akan diselesaikan dengan penerimaan sejumlah uang tunai. Rasio perputaran piutang (*Receivable Turnover*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang tertanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan semakin baik (Kasmir, 2013). Rumus untuk menghitung perputaran piutang adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan kredit}}{\text{Rata - Rata Piutang}}$$

Persediaan merupakan suatu aktiva yang meliputi barang-barang milik perusahaan dengan maksud untuk dijual dalam suatu periode usaha tertentu. Perputaran persediaan (*Inventory Turnover*) menurut Kasmir (2013) adalah nilai yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan membutuhkan waktu untuk mengubah persediaan menjadi kas atau menjadi piutang. Semakin kecil rasio ini semakin buruk profitabilitasnya sebaliknya semakin besar rasio ini maka profitabilitas perusahaan semakin baik. Perhitungan perputaran persediaan menggunakan Rumus yaitu:

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Penjualan (Sales)}}{\text{Persediaan (Inventory)}} \times 365$$

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang mungkin terjadi di masa yang akan mendatang yang mungkin timbul dari kewajiban sekarang dari suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan ke entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi di masa lalu. Tingkat perputaran hutang digunakan untuk mengetahui berapa kali hutang berputar dalam satu periode (Hanafi, 2009). Perhitungan perputaran hutang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Menurut Ghazali (2011) statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi masing-masing variabel. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model dalam penelitian ini dan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terbebas dari masalah penyimpangan data. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi, maka

akan menyebabkan bias pada hasil penelitian. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini, akan dijelaskan sebagai berikut:

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik. Cara untuk melihat normalitas adalah dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih andal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan satu garis diagonal. Pengujian normalitas data menggunakan *Test of Normality Kolmogorov-Smirnov* dan juga digunakan grafik, yaitu *normal probability plot* (Ghozali, 2011).

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Menurut Ghozali (2011) pengujian multikolinieritas dapat dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan kriteria sebagai berikut: a) Jika angka tolerance di bawah 0,10 dan  $VIF \geq 10$ , dikatakan terdapat gejala multikolinieritas dan b) Jika angka tolerance di atas 0,10 dan  $VIF \leq 10$ , dikatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian kali ini, proses uji regresi model yang menggunakan program SPSS. Dalam program SPSS, uji heteroskedastisitas digunakan dengan nama lain *cross section weight*, sehingga pada hasil akhir dari uji regresi menunjukkan bahwa data tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW).

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Analisa regresi berganda menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel berhubungan positif atau negatif secara signifikan. Model dalam penelitian ini sebagai berikut:

### Model Regresi

$$1. SGR_{it} = \alpha + \beta_1 WCTO_{it} + \beta_2 RTO_{it} + \beta_3 ITO_{it} + \beta_4 PITO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$2. ROA_{it} = \alpha + \beta_1 WCTO_{it} + \beta_2 RTO_{it} + \beta_3 ITO_{it} + \beta_4 PITO_{it} + \varepsilon_{it} \text{ Keterangan:}$$

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefesien regresi dari masing-masing variabel independen

$\varepsilon$  = Variabel residual

SGR = *Sustainable growth rate* ROA =  
Profitabilitas

WCTO = *Working capital turnover*

RTO = *Receivable turnover*

ITO = *Inventory turnover*

PTO = *Payable turnover*

Uji hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari uji signifikansi model (uji T) dan penentuan koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang akan dijelaskan sebagai berikut setiap variabel:

Uji statistik F (uji signifikansi linear berganda) merupakan uji statistik yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Statistik F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Dasar pengambilan keputusannya yaitu dengan:

- a. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka hipotesis awal ( $H_0$ ) diterima. Artinya, variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Artinya hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Artinya, variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen.

Selain itu juga uji statistik F dapat dilihat berdasarkan probabilitas (signifikansi)  $< 0.05$  ( $\alpha$ ) maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan probabilitas (signifikansi)  $> 0.05$  ( $\alpha$ ) maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011)

Uji statistik t yaitu uji signifikansi parsial dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara paralel (terpisah). Untuk mengetahui statistik t dapat membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka hipotesis awal ( $H_0$ ) diterima. Artinya variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Artinya, variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji statistik t juga dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS. Jika angka signifikansi  $t < \alpha$  (0.05) maka bisa dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen, sedangkan jika angka signifikansi  $t > \alpha$  (0.05) maka bisa dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2011).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *puposive sampling*, yaitu penentuan sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang diharapkan dapat mewakili populasinya. Sampel dipilih dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 – 2019.

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi yang dihasilkan dari variabel penelitian. Minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data, maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar data, mean digunakan untuk mengetahui rata-rata data, standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data bervariasi dari rata-rata. Peneliti menggunakan statistik deskriptif dengan program SPSS 18. Adapun statistik deskriptif untuk pengujian terhadap pertumbuhan berkelanjutan yang diproksikan dengan *Sustainable Growth Rate* (SGR) dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SUSTAINABLE GROWTH RATE	260	-.439	.331	.03524	.115173
RETUN ON ASSET	260	-.176	.300	.04737	.074775
WORKING CAPITAL TURNOVER	260	-154.343	130.117	4.46109	23.109679
RECEIVABLE TURNOVER	260	2.111	396.503	32.55963	53.550163

INVENTORY TURNOVER	260	.105	818.579		91.235479
PAYABLE TURNOVER	260	.069	.999	.42429	.201018
Valid N (listwise)	260				

Jumlah sampel atau N data valid yang akan diteliti adalah 260 sampel. Pengukuran asumsi klasik dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Hasil uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel hasil uji hipotesis regresi berganda di bawah (Tabel 4.2) yang menunjukkan angka tingkat signifikan sebesar 0,000. Nilai F statistik lebih kecil dari tingkat signifikan 1% ( $0,000 < 0,01$ ), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*). Pada tabel dapat dilihat hasil penelitian *Adjusted R<sup>2</sup>* pada model ini yaitu sebesar 0,278. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel dependen profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dapat dipengaruhi sebesar 27,8% oleh variabel independen yaitu perputaran modal kerja (WCTO), perputaran piutang (RTO), perputaran persediaan (ITO) dan perputaran hutang (PTO). Sedangkan sisanya yaitu 72,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain, selain variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Dari hasil pengujian diperoleh hasil yang berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* hanya perputaran utang atau *payable turnover*. Bahwa pada saat perusahaan menambah utang, saat itu pula tersedia dana yang banyak untuk mendukung dan menjamin kelangsungan aktivitas perusahaan yang akan meningkatkan kelancaran aktivitas perusahaan.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis Regresi Berganda Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Perputaran Piutang, Perputaran Persediaan dan Perputaran Hutang Terhadap Sustainable Growth Rate

$SGR_{it} = \alpha + \beta_1 WCTO_{it} + \beta_2 RTO_{it} + \beta_3 ITO_{it} + \beta_4 PTO_{it} + \varepsilon_{it}$			
Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = SGR	
		Coeffisien	p-Value
Constanta	?	0,114	0,000
WCTO	+	0,000	0,750
RTO	+	-9,217	0,107
ITO	+	6,578	0,370
PTO	+	-0.204	0,000***
R-Square		0,144	
Adjust R		-0,130	
F-Statistik		0,689	
Sig (F-stat)		0,000	
DW		1,929	

**Keterangan:** \*\*\*Signifikan pada tingkat signifikansi 1%  
 \*\* Signifikan pada tingkat signifikansi 5%  
 \*Signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**Deskripsi Variabel:**  
**SGR** (*Sustainable Growth Rate*) adalah pertumbuhan yang terjadi tanpa harus membiayai pertumbuhan dengan ekuitas atau utang tambahan. **WCTO** (*Perputaran Modal Kerja*) adalah hubungan antara modal kerja dengan penjualan yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja dengan menggunakan perhitungan penjualan bersih/modal kerja bersih; **RTO** (*Perputaran Piutang*) adalah rasio aktivitas yang merupakan proksi dari *Receivable Turn Over* dengan perhitungan penjualan kredit/rata-rata piutang; **ITO** (*Perputaran Persediaan*) adalah bagian rasio aktivitas yang merupakan proksi dari *Inventory Turn Over* dengan menggunakan perhitungan penjualan/persediaan; **PTO** (*Perputaran Hutang*) adalah rasio aktivitas yang merupakan proksi dari *Payable Turn Over* dengan yang dihitung dengan total hutang/total aset.

Hasil uji F pada model regresi dalam penelitian ini, dilihat dari tabel 4.3 diperoleh hasil yang valid untuk dijadikan karena menunjukkan angka 0,000. Nilai F statistik ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 1% ( $0,000 < 0,01$ ), maka hipotesis awal ( $H_1$ ) diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa dalam penelitian ini variabel dependen profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dapat dipengaruhi oleh seluruh variabel independen yaitu perputaran modal kerja (WCTO), perputaran piutang (RTO), perputaran persediaan (ITO) dan perputaran hutang (PTO). Berdasarkan hasil dari uji t pada tabel 4.10, dapat dilihat variabel *Working Capital Turn Over* (WCTO) yang diproksikan oleh perputaran modal kerja memperoleh nilai koefisien sebesar 7,802 dengan signifikansi  $0,651 > 0,1$ . Hasil ini menunjukkan bahwa perputaran modal kerja (WCTO) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return on asset* (ROA) pada  $\alpha=10\%$ . Hasil penelitian ini disebabkan kondisi perekonomian yang lesu membuat adanya penambahan modal kerja tidak berpengaruh signifikan dalam peningkatan penjualan untuk pencapaian laba. Sehingga perusahaan mengalami perputaran modal kerjanya tidak optimal dan penggunaannya tidak efektif, terlihat dari adanya penurunan jumlah penjualan, sedangkan biaya operasional yang dikeluarkan lebih besar menjadikan profitabilitas perusahaannya menurun. Modal kerja yang berlebihan mengisyaratkan bahwa dana yang dikelola manajemen kurang produktif. Hasil ini

berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Warrad (2013), yang menyatakan bahwa tingkat perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Pada variabel *Receivable Turn Over* yang diproksikan dengan perputaran piutang diperoleh nilai koefisien 0,000 dan nilai signifikansi  $0,005 < 0,01$  hal ini menunjukkan perputaran piutang (RTO) berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset* (ROA) pada  $\alpha=1\%$ . Perusahaan yang perputaran piutangnya tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan penjualan yang besar dalam memanfaatkan piutang yang dimiliki, sehingga mampu meningkatkan profitabilitas. Piutang yang timbul karena adanya transaksi penjualan secara kredit membuat piutang akan sulit dicairkan menjadi kas (laba), sedangkan perputaran piutang yang baik adalah perputaran piutang yang semakin sering berputar dan semakin cepat juga menjadi kas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin cepat piutang dilunasi oleh pelanggan maka semakin tinggi perputaran piutang tersebut sehingga akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Irman Deni (2014), yang menyatakan bahwa tingkat perputaran piutang berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas.

Hasil uji *Payable Turn Over* yang diproksikan dengan perputaran hutang memperoleh koefisien sebesar -0,183 dengan signifikansi  $0,000 < 0,01$ . Hal ini menunjukkan perputaran hutang (PTO) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset* (ROA) pada  $\alpha=1\%$ . Artinya perusahaan yang tingkat hutangnya tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki hutang dalam jumlah besar dibandingkan aset yang dimiliki. Dengan memiliki hutang dalam jumlah besar maka beban bunga meningkat, karena beban bunga meningkat maka profitabilitasnya rendah. Perputaran hutang secara parsial berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Hanafi dkk (2009). Semakin besar hutang yang dimiliki maka akan semakin besar pula risiko yang mungkin akan ditanggung. Dengan peningkatan jumlah hutang akan mendorong risiko kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Perusahaan dengan nilai hutang yang besar cenderung akan meningkatkan biaya bunga naik dan hal ini berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis Regresi Berganda Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Perputaran Piutang, Perputaran Persediaan dan Perputaran Hutang Terhadap Profitabilitas

$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 WCTO_{it} + \beta_2 RTO_{it} + \beta_3 ITO_{it} + \beta_4 PTO_{it} + \varepsilon_{it}$			
Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = ROA	
		Coeffisien	p-Value
Constanta	?	0,119	0,000
WCTO	+	7,802	0,651
RTO	+	0,000	0,005***
ITO	+	6,064	0,890
PTO	-	-0.183	0,000***
R-Square		0,278	
Adjust R		0,266	
F-Statistik		24,491	
Sig (F-stat)		0,000	
DW		1,863	

**Keterangan:** \*\*\*Signifikan pada tingkat signifikansi 1%  
 \*\* Signifikan pada tingkat signifikansi 5%  
 \*Signifikan pada tingkat signifikansi 10%

**Deskripsi Variabel:**  
**ROA** adalah *Return on Asset* yang merupakan proksi dari profitabilitas yang dihitung dengan *net profit after tax* dibagi total asset; **WCTO** (*Perputaran Modal Kerja*) adalah hubungan antara modal kerja dengan penjualan yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja dengan menggunakan perhitungan penjualan bersih/modal kerja bersih; **RTO** (*Perputaran Piutang*) adalah rasio aktivitas yang merupakan proksi dari *Receivable Turn Over* dengan perhitungan penjualan kredit/rata-rata piutang; **ITO** (*Perputaran Persediaan*) adalah bagian rasio aktivitas yang merupakan proksi dari *Inventory Turn Over* dengan menggunakan perhitungan penjualan/persediaan; **PTO** (*Perputaran Hutang*) adalah rasio aktivitas yang merupakan proksi dari *Payable Turn Over* dengan yang dihitung dengan total hutang/total aset.

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adakah pengaruh variabel perputaran modal kerja, perputaran piutang, perputaran persediaan dan perputaran hutang terhadap faktor-faktor yang memengaruhi *financial sustainability* yang diukur menggunakan rasio profitabilitas (ROA) dan *sustainable growth rate* (SGR), maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk hasil uji F, variabel perputaran modal kerja, perputaran piutang perputaran persediaan dan perputaran hutang mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel *sustainable growth rate* (SGR) dan profitabilitas (ROA) dengan tingkat alfa 1%.
2. Dalam penelitian ini diperoleh untuk hasil uji t, yang mempengaruhi variabel profitabilitas (ROA) yaitu perputaran piutang berpengaruh signifikan positif, dan untuk perputaran hutang berpengaruh signifikan negatif. Sedangkan secara parsial hanya variabel perputaran hutang yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *sustainable growth rate* (SGR).

3. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi penelitian ini memiliki kelemahan dalam hasil adjusted R<sup>2</sup> square. Nilai uji adjusted R<sup>2</sup> dalam model regresi manufaktur dengan variabel dependen *sustainable growth rate* (SGR) diperoleh sebesar 0,144. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu perputaran modal kerja, perputaran piutang, perputaran persediaan, dan perputaran hutang terhadap variabel dependen SGR yang dapat diterangkan oleh persamaan ini hanya sebesar 14,4% sedangkan 95,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Dan untuk variabel dependen selanjutnya yaitu profitabilitas (ROA) hasil uji koefisien determinasi nilai adjusted R<sup>2</sup> dalam model regresi manufaktur diperoleh sebesar 0,276. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen yaitu perputaran modal kerja, perputaran piutang, perputaran persediaan dan perputaran hutang terhadap variabel dependen ROA yang dapat diterangkan oleh persamaan ini sebesar 27,6% sedangkan 72,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengamati periode di masa pandemik seperti sekarang ini dimana pengukuran *financial sustainability* dapat memberikan dampak yang lebih besar, karena banyak perusahaan yang mengalami kemunduran dalam operasinya. Selain itu dapat menambahkan variabel lain yang mungkin memengaruhi pengukuran *financial sustainability* seperti *financial distress* dan *financial risk*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., & Shonhadji, N. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Sustainability Ratio pada Bank Umum Swast Nasional Non Devisa Periode 1995-2005. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. 11(1): 42–52.
- Bambang Riyanto. 2013. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi ke 4, Yogyakarta: BPFE.
- Belkaoui, Ahmed R. 2006, *Teori Akuntansi*. Edisi Terjemahan Jilid 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Bramasto, A. R. I. 2007. Analisis Perputaran Aktiva Tetap Dan Perputaran Piutang Kaitannya Terhadap Return On Assets Pada PT. POS Indonesia (PERSERO) Bandung. *Jurnal Ekonomi UNIKOM*. 9(2): 215–230.
- Fahmi, I. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Fonseka, M. M., Ramos, C. G., & Tian, G. L. 2012. The most appropriate sustainable growth rate model for managers and researchers. *Journal of Applied Business Research*. 28(3): 481–500.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, B., & Leonnita, D. P. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Deviation Actual Growth Rate dari Sustainable Growth Rate. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*. 15(2): 11.
- Hanafii, Mamduh M. dan Halim A. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irman, Deni. 2014. Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas. Kepulauan Riau. *Jurnal Ilmiah Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH)*.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. PT Rajagrafindo Persada.
- Munawir, S. 2001. *Analisa Laporan Akuntansi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Nopita, M. & Ernawati. 2018. Analisis Current Ratio dan Working Capital Turnover dan Pengaruhnya Terhadap Profitabilitas Pada PT. Unilever Indonesia, Tbk. *Jurnal Scientific*. Vol.1, No.2.
- Osazefua Imhanzenobe, J. 2020. Managers' financial practices and financial sustainability of Nigerian manufacturing companies: Which ratios matter most? *Cogent Economics and Finance*. 8(1).

- Pancawati, N. L. P. A. 2018. Pengaruh Perputaran Aktiva, Piutang dan Hutang terhadap Profitabilitas PT. Bukit Uluwatu Villa Tbk. *Jurnal Kompetitif: Media Informasi Ekonomi Pembangunan, Manajemen Dan Akuntansi*. 4(2): 107–124.
- Parmanto, S. & Murtini, H. 2014. Determinan Deviasi antara Actual dan Sustainable Growth Rate Manufaktur di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 3(3).
- Platt, H. D., Platt, M. B., & Chen, G. 1995. Sustainable growth rate of firms in financial distress. *Journal of Economics and Finance*. 19(2): 147–151.
- Priyanto, A. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Sustainable Growth Rate Terhadap Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode. *Jurna LIlmiah MEA (Manajemen ,Ekonomi, Dan Akuntansi*. 4(2): 1–23.
- Ross, SA, RW Westerfield, and Jordan BD. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. USA: McGraw-Hill Primis
- Subramanyam K.R. dan Wild, 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyarso, G. & Winarni, F. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Media Pressindo.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Utami, D. Sulastrri. Muthia, F. & Husni Thamrin, K. M. 2018. Sustainable Growth: Grow and Broke Empirical Study on Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *KnE Social Sciences*. 3(10): 820–834.
- Van horne James C & Jhon M. Wachowicz. 2005. *Fundamental of Financial Management (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan)*. Edisi 12, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Warrad & Lina. 2013. The Impact of Working Capital Turnover on Jordanian Chemical Industries' Profitability. *American Journal of Economics and Business Administration*. Vol. 5, No. 3: 116-119.
- Warren, Reeve dan Fess. 2008. *Pengantar Akuntansi*. Edisi 21. Jakarta. Salemba Empat.