

Kinerja Lingkungan dan Kebijakan Hutang Pengaruhnya terhadap *Sustainable Growth Rate* Melalui Profitabilitas

Trisnani Indriati¹

trisnaniindriati@univpancasila.ac.id

Nana Nawasih²

nananawasih@univpancasila.ac.id

Bayu Retno W³

bayu234@yahoo.co.id

¹²³ *Program Studi S1 Manajemen Universitas Pancasila*

ABSTRACT

The company's main goal is obtain high profits and increase the value firm. If profits increase, it is a positive growth signal for the company. In addition to company profits, an alternative measurement that is often used as a measure of company performance is the Sustainable Growth Rate (SGR). SGR is influenced by several variables. In this study, among others, determined by environmental performance, debt policy and profitability. The purpose of this study was to examine the direct effect of environmental performance, debt policy, profitability on SGR. This study places profitability as an intervention variable that mediates the effect of environmental performance and debt policy on SGR. The research object is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019 that participates in PROPER activities. Data analysis using path analysis with SmartPLS 3 software to test the effect of intervening variables and t test. The results of the first study show that environmental performance, debt policy and profitability have an effect on SGR. Meanwhile, profitability mediates the effect of environmental performance and debt policy on SGR.

Keywords: *Environmental Performance, Debt Policy, Profitability, Sustainable Growth Rate*

ABSTRAK

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya memiliki tujuan utama, yaitu untuk memperoleh laba yang tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Jika laba semakin meningkat maka merupakan sinyal pertumbuhan yang positif bagi perusahaan. Selain laba perusahaan, alternatif pengukuran yang sering digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan yaitu Sustainable Growth Rate (SGR). SGR dipengaruhi oleh beberapa variabel, antara lain ditentukan oleh kinerja lingkungan, kebijakan hutang dan profitabilitas. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh langsung kinerja lingkungan, kebijakan hutang, profitabilitas terhadap SGR. Penelitian ini menempatkan profitabilitas sebagai variabel intervening yang memediasi pengaruh kinerja lingkungan dan kebijakan hutang terhadap SGR. Obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 yang mengikuti kegiatan PROPER. Analisis data menggunakan analisis jalur (path analysis) dengan software SmartPLS 3 menguji pengaruh variabel intervening dan uji t. Hasil penelitian pertama menunjukkan bahwa kinerja lingkungan, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh terhadap SGR. Sedangkan profitabilitas memediasi pengaruh kinerja lingkungan dan kebijakan hutang terhadap SGR.

Kata kunci: *Kinerja Lingkungan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Sustainable Growth Rate*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya memiliki tujuan utama, yaitu memperoleh laba yang tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Laba merupakan indikator kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat dinilai oleh investor melalui pertumbuhannya. Jika laba semakin meningkat maka merupakan sinyal pertumbuhan yang positif bagi perusahaan. Selain dilihat dari pertumbuhan laba perusahaan, alternatif pengukuran yang sering digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan yaitu *Sustainable Growth Rate* (SGR). Perusahaan perlu menghitung tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan (SGR) sebagai informasi yang relevan bagi investor dalam penilaian terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

SGR dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel, antara lain kinerja lingkungan, kebijakan hutang dan profitabilitas. Semakin tinggi kebijakan hutang (*leverage*) yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), semakin berkurang penggunaan modal sendiri maka akan meningkatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Kebutuhan modal sangat penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional. Perusahaan harus bijak ketika menggunakan modal untuk kegiatan operasional. Penentuan sumber modal mempunyai kelemahan dan kelebihan. Struktur modal yang optimal adalah yang dapat meminimalkan biaya modal dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (Brigham & Ehrhardt, 2008), struktur modal yang optimal adalah gabungan antara uang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, perusahaan harus menganalisis semua faktor yang akan mempengaruhi struktur modal untuk mendapatkan sumber modal yang minim akan biaya modal.

Profitabilitas digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan mengikuti aturan pelaksanaan keuangan

dengan baik dan benar. Laporan keuangan merupakan cerminan aktivitas perusahaan karena data dalam laporan keuangan ini dapat menunjukkan kemajuan atau kemunduran kegiatan (Abdulshakour, 2020). Semakin tinggi profitabilitas akan meningkatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

Kegiatan perusahaan tidak terlepas dari usaha mencapai keuntungan maksimum dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun usaha tersebut kadangkala berdampak negatif terhadap lingkungan. Perusahaan melakukan pengurangan biaya lingkungan untuk memaksimalkan keuntungan. Hal ini akan menyebabkan pengelolaan lingkungan tidak ditangani dengan baik sehingga mempengaruhi kinerja lingkungan perusahaan.

Upaya mencegah dan memperbaiki lingkungan diawali dengan adanya pengukuran kinerja lingkungan perusahaan. PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup) merupakan perwujudan transparansi dalam pengelolaan lingkungan di Indonesia. Penerapan instrumen ini merupakan upaya Kementerian Negara Lingkungan Hidup untuk menerapkan sebagian dari prinsip *good governance*. Perusahaan yang mengikuti kegiatan ini terdiri dari perusahaan *go public* dan yang tidak *go public*. PROPER menggunakan warna, mulai dari yang terbaik emas, hijau, biru, merah, hingga yang terburuk hitam kemudian diumumkan secara rutin kepada masyarakat agar dapat diketahui tingkat penataan pengelolaan lingkungan pada perusahaan dengan hanya melihat warna yang ada. Menurut Pflieger pemegang saham dan pemangku kepentingan tertarik dengan perusahaan yang mengelola dengan baik dan bertanggungjawab sehingga keuntungan perusahaan meningkat (Pflieger et al., 2005). Oleh karena itu dan kinerja lingkungan perlu terus dipelihara dan ditingkatkan.

Permasalahan

Berdasarkan fenomena dan kondisi di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah terdapat pengaruh Kinerja Lingkungan dan kebijakan hutang secara langsung maupun tidak langsung (melalui profitabilitas) terhadap SGR?

Tujuan

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh langsung maupun tidak langsung (melalui profitabilitas) kinerja lingkungan dan kebijakan hutang terhadap SGR.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency Theory (Teori keagenan) didasarkan pada gagasan bahwa manajer tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan para pemegang saham. (Jensen & Meckling, 1976) menguraikan lebih lanjut tentang konsep ini dengan mengidentifikasi konflik utama antara pihak-pihak dalam sebuah perusahaan, yaitu antara para manajer (*agent*/yang menerima wewenang) dan pemegang saham (*principal*/yang memberi wewenang). Kepentingan yang berbeda antara pemilik dan manajer dengan tujuan masing-masing yang sama yaitu untuk memperbesar keuntungan sendiri inilah yang menimbulkan konflik.

Konflik tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi dimana manajer lebih banyak memiliki informasi daripada pemegang saham. (Brammer & Pavelin, 2006) menyatakan bahwa masalah asimetri informasi berkurang antara manajer dan pemegang saham melalui upaya yang dilakukan oleh manajer untuk mengungkapkan sebanyak mungkin informasi yang mencerminkan kinerja lingkungan yang baik.

Signalling Theory

Menurut (Brigham & Ehrhardt, 2008) *Signalling Theory* adalah teori yang menjelaskan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan

petunjuk kepada investor tentang bagaimana pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek menarik akan berusaha menghindari penjualan saham dan memanfaatkan modal baru yang dibutuhkan dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang. Teori ini berpendapat tentang bagaimana perusahaan harus memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini merupakan informasi tentang apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilikinya. Sinyal bisa berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Pecking Order Theory

Menurut *pecking order theory*, struktur modal yang optimal ditentukan sesuai hierarki keputusan pendanaan secara berdasarkan pada biaya modal yang paling murah. Sumber dana yang digunakan adalah sumber dana internal (laba) dan eksternal (utang dan saham).

Hal ini disebabkan karena penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan utang dan ekuitas. Menurut teori *pecking order*, jika profitabilitas naik maka laba ditahan juga naik, sehingga tersedia pendanaan investasi yang berarti mengurangi penggunaan hutang. Dari teori ini dapat dijelaskan kenapa perusahaan yang profitable mempunyai hutang yang lebih sedikit.

Legitimacy Theory

Legitimacy Theory atau teori legitimasi tidak terlepas kaitannya dengan *stakeholder*. Teori legitimasi bersumber dari konsep legitimasi organisasi yang selama ini didefinisikan oleh Dowling dan Pfeffer sebagai: suatu kondisi ketika sistem nilai entitas sejalan dengan sistem nilai dari sistem sosial yang lebih besar di mana entitas menjadi bagiannya. Ketika sebuah ada perbedaan, aktual atau potensial, ada di antara dua sistem nilai, ada ancaman bagi legitimasi entitas (Guthrie dan Cuganesan,

2007). Teori ini menyebutkan bahwa untuk usaha keberlanjutan perusahaan mencari cara agar usahanya terjamin dalam batasan dan norma yang berlaku di masyarakat karena organisasi atau perusahaan adalah bagian dari masyarakat.

Sesuai dengan teori legitimasi, sebuah perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktivitas jika manajemen menganggap kegiatan-kegiatan tersebut diharapkan oleh masyarakat tempatnya beroperasi (Deegan 2002). Perusahaan akan memperoleh legitimasi, jika terdapat terdapat kesesuaian hasil dengan harapan masyarakat. Jadi berdasarkan teori legitimasi, perusahaan harus terus menerus menunjukkan telah beroperasi sesuai perilaku dan norma sosial.

Sustainable Growth Rate (SGR)

SGR adalah tingkat pertumbuhan yang dapat diharapkan perusahaan untuk dilihat dalam jangka panjang. Selama ini pengukuran kinerja perusahaan sering menggunakan pertumbuhan laba. Namun di samping laba ada pengukuran lain yaitu SGR. SGR dapat dimanfaatkan untuk mengukur kemampuan keuangan pada sebuah organisasi/perusahaan (Saputro & Purwanto, 2013).

Konsep ini pada awalnya dikembangkan oleh C. Higgins (Higgins, 1977). Ia ingin menunjukkan bahwa kebijakan keuangan tiap perusahaan berbeda sesuai dengan arah sasaran pertumbuhan yang mereka inginkan, sehingga konsep tersebut digunakan sebagai pengatur kebijakan keuangan dan sasaran pertumbuhan yang sesuai. SGR merupakan sebuah konsep yang mengukur pencapaian maksimum pertumbuhan penjualan perusahaan, tanpa kehabisan sumber daya keuangan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan laba perusahaan atas dasar ukuran dari kinerja perusahaan (Mustanda & Suwardika, 2017). Laba merupakan tujuan utama yang ingin dicapai dalam sebuah usaha. Laba

yang tinggi membuat perusahaan mendapat kepercayaan dari masyarakat. Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai cara. Pada penelitian ini dilihat melalui *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan Sawir. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset. Kesanggupan perusahaan dalam mengendalikan profitabilitas. Besarnya nilai ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%.$$

Hasil penelitian sebelumnya menempatkan ROA sebagai pengukur kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan pengukur kinerja lainnya terhadap *return* saham maupun harga saham. Oleh karena itu, para pelaku bursa memandang ROA sebagai signal untuk menaruhkan harapan investasinya.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang (*Leverage*) berhubungan dengan pendanaan dan penggunaan hutang oleh perusahaan. Penggunaan hutang merupakan alternatif yang dipilih dalam pembiayaan investasi, dimana menurut Modigliani dan Miller (1963), penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan perusahaan yang berkenaan dengan struktur modal akan melihat kondisi internal keuangan perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan modal mereka dari tiga sumber, yaitu; laba ditahan, utang dan modal saham baru. Jika memang kebutuhan modal untuk investasi cukup dibiayai dengan laba ditahan, maka ini bisa dipakai sebagai sumber pendanaan perusahaan yang merupakan sumber dana internal. Hal ini sesuai dengan konsep teori hirarki pendanaan (*pecking order theory*) bahwa untuk pembiayaan investasi sebaiknya dilakukan dengan sumber pembiayaan

internal, kemudian baru selanjutnya menggunakan pembiayaan eksternal jika terjadi kekurangan.

Kinerja Lingkungan

Perhatian yang diberikan oleh perusahaan terhadap lingkungan merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholders* serta kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (Suratno, IB Darsono, D Mutmainah, 2007).

Kinerja lingkungan yang baik merupakan cerminan dari kegiatan penjagaan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Hal tersebut diapresiasi oleh pemerintah dengan diciptakannya Program Penilaian Peringkat Kinerja Penataan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) yang dikelola oleh Kementerian Negara Lingkungan Hidup. PROPER digunakan sebagai alat ukur kinerja lingkungan di Indonesia dan salah satu instrumen penataan sejak tahun 1995. Semakin baik peringkat PROPER, maka semakin baik pula kinerja lingkungannya. Peringkat kinerja penataan PROPER dikelompokkan menjadi lima peringkat warna dan tujuh kategori yang masing-masing peringkat warna mencerminkan kinerja perusahaan. Lima peringkat kinerja PROPER memiliki pengertian sebagai berikut:

Tabel 1
Peringkat PROPER

No.	Peringkat	Keterangan
1	Emas	Unggul dalam pengelolaan lingkungan (<i>environmental excellency</i>)
2	Hijau	Lebih dari yang dipersyaratkan dalam peraturan (<i>beyond compliance</i>) dalam pengelolaan lingkungan
3	Biru	Sesuai dengan persyaratan peraturan dalam pengelolaan lingkungan.

4	Merah	Pengelolaan lingkungan hidup tidak sesuai dengan persyaratan peraturan
5	Hitam	Melakukan perbuatan atau melakukan kelalaian yang mengakibatkan pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan

Permasalahan kinerja lingkungan berkaitan juga dengan teori legitimasi. Teori ini menyebutkan bahwa untuk usaha keberlanjutan perusahaan mencari cara agar usahanya terjamin dalam batasan dan norma yang berlaku di masyarakat karena organisasi atau perusahaan adalah bagian dari masyarakat.

RESEARCH HYPOTHESIS

Kinerja Lingkungan dan Kebijakan Hutang berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *Sustainable Growth Rate*.

METODOLOGI

Populasi dan Sampel

Populasi yang akan menjadi obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 yang mengikuti kegiatan PROPER dengan jumlah perusahaan sekitar 70 perusahaan. Untuk dapat menarik kesimpulan dan menggeneralisasikan populasi maka peneliti dapat meneliti sebagian dari elemen populasi yang disebut sampel (Indriantoro: 2009).

Teknik sampling yang dipergunakan adalah *purposive* sampling yaitu metode pengambilan sampling berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (Sanusi, 2011). Dalam penentuannya ditetapkan kriteria sebagai berikut: Perusahaan berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019 yang mengikuti kegiatan PROPER; Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut maka perusahaan yang terpilih sebagai sampel berjumlah 19 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2019.

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Tabel 2.
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran
Kinerja Lingkungan	Peringkat Proper PROPER adalah penilaian peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan	Peringkat: 5 = Emas 4 = hijau 3 = Biru 2 = Merah 1 = Hitam
Kebijakan Hutang	Debt to Equity Ratio (DER) DER merupakan rasio antara pendanaan hutang dengan pendanaan ekuitas	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$
Profitabilitas	Return on Asset ROA adalah pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan	$ROA = \frac{Earnings\ After\ Tax}{Total\ Asset}$
Sustainable Growth Rate	Sustainable Growth Rate (SGR)	Retention Rate x ROE

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis SEM (*Structural Equation Model*). Software yang digunakan adalah software SmartPLS 3, dengan melakukan beberapa pengujian yaitu:

Koefisien Determinasi (R-square)

R-square (R²) dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah memiliki pengaruh yang substantif. Nilai R² 0,75 dapat disimpulkan bahwa model kuat. Jika nilai R² adalah 0,5 dapat disimpulkan bahwa model adalah moderate, sedangkan jika nilai R-square adalah 0,25 maka dapat disimpulkan bahwa model adalah lemah (Ghozali, 2021). Nilai R² mempresentasikan jumlah varians dari konstruk yang dijelaskan oleh model.

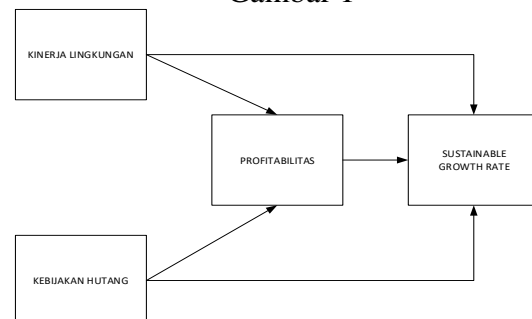
Uji t

Pengujian ini dilakukan dengan melihat *path coefficient* dan tingkat signifikansinya. Dasar dalam pengambilan keputusan yaitu:

- a) Bila probabilitas < tingkat signifikansi (Sig ≤ 0,05), maka Ha diterima dan Ho ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b) Bila probabilitas > tingkat signifikansi (Sig > 0,05), maka Ha ditolak dan Ho diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Gambar 1



Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka penelitian ini akan menguji:

- Pengaruh kinerja lingkungan terhadap profitabilitas (X1 → Y)

- Pengaruh kebijakan hutang terhadap profitabilitas ($X_2 \rightarrow Y$)
- Pengaruh kinerja lingkungan terhadap SGR ($X_1 \rightarrow Z$)
- Pengaruh kebijakan hutang terhadap SGR ($X_2 \rightarrow Z$)
- Pengaruh kinerja lingkungan terhadap SGR melalui profitabilitas ($X_1 \rightarrow Y \rightarrow Z$)
- Pengaruh kebijakan hutang terhadap SGR melalui profitabilitas ($X_1 \rightarrow Y \rightarrow Z$)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Koefisien Determinasi (R-square)

Tabel 2
Nilai R²

ROA	0,241
SGR	0,439

Nilai R² untuk variabel SGR sebesar 0,241, berarti bahwa variasi SGR dapat dijelaskan oleh variasi kinerja lingkungan, kebijakan hutang dan profitabilitas sebesar 24,1%, sisanya 75,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Nilai R² sebesar 0.439 tersebut menjelaskan bahwa variasi profitabilitas dapat dijelaskan oleh variasi kinerja lingkungan dan kebijakan hutang sebesar 43,9%, sisanya 56.1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini

Uji Pengaruh Langsung

Tabel 3

Hasil Pengujian Pengaruh Langsung

	t statistik	p values
DER \rightarrow ROA	-0,326	0,000
DER \rightarrow SGR	0,291	0,000
PROPER \rightarrow ROA	0,297	0,009
PROPER \rightarrow SGR	-0,344	0,000
ROA \rightarrow SGR	0,734	0,000

- Hasil pengujian pengaruh kinerja lingkungan terhadap profitabilitas (ROA) menunjukkan besar koefisien jalur 0,297, p value 0,009 < 0,05. Dengan demikian kinerja lingkungan berpengaruh terhadap profitabilitas. Kenaikan kinerja lingkungan akan diikuti dengan kenaikan profitabilitas.
- Hasil pengujian pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap profitabilitas

(ROA) menunjukkan besar koefisien jalur -0,326, p value 0,000 < 0,05. Dengan demikian kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Kenaikan kebijakan hutang akan diikuti dengan penurunan profitabilitas.

- Hasil pengujian pengaruh kinerja lingkungan (PROPER) terhadap SGR menunjukkan besar koefisien jalur -0,344, p value 0,000 < 0,05. Dengan demikian kinerja lingkungan berpengaruh negatif terhadap SGR. Kenaikan kinerja lingkungan akan diikuti dengan penurunan SGR.
- Hasil pengujian pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap SGR diperoleh koefisien jalur 0,291, p value 0,000 < 0,05. Dengan demikian profitabilitas berpengaruh terhadap SGR. Kenaikan kebijakan hutang akan diikuti dengan kenaikan SGR.
- Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap SGR diperoleh koefisien jalur 0,743, p value 0,000 < 0,05. Dengan demikian profitabilitas berpengaruh terhadap SGR, kenaikan profitabilitas akan diikuti dengan kenaikan SGR.

Tabel 4

Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

	t stat	p values
PROPER \rightarrow ROA \rightarrow SGR	2,550	0,011
DER \rightarrow ROA \rightarrow SGR	3,771	0,000

- Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui koefisien jalur 0,221, p value 0,011 > 0,05. Dengan demikian profitabilitas memediasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap SGR.
- Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui koefisien jalur -0,242, p value 0,000 < 0,05. Dengan demikian profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap SGR.

Pembahasan

1. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Profitabilitas

Kinerja lingkungan yang baik akan menjadi citra positif yang mengakibatkan masyarakat berminat

untuk membeli produk perusahaan. Peningkatan penjualan ini akan mengakibatkan peningkatan laba perusahaan. Sesuai teori legitimasi jika ada keselarasan perusahaan dengan sistem nilai masyarakat maka perusahaan memperoleh legitimasi sehingga dapat menjalankan usahanya. Sebaliknya jika tidak ada keselarasan maka perusahaan dapat kehilangan legitimasi sehingga keberlangsungan hidup perusahaan terancam.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Profitabilitas

Meningkatnya hutang akan meningkatkan biaya bunga untuk memenuhi kewajiban hutang sehingga akan menurunkan profitabilitas. Menurut teori *Pecking Order* perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi justru hutangnya rendah karena dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan memiliki dana internal yang besar. Oleh karena itu jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi maka profitabilitasnya rendah karena tidak memiliki dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasinya.

3. Pengaruh kinerja lingkungan terhadap *sustainable growth rate*

Meskipun kinerja lingkungan dalam hasil sebelumnya berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun untuk keberlanjutan operasional perusahaan harus lebih banyak mengeluarkan biaya yang pada akhirnya akan mengurangi keuntungan perusahaan.

4. Pengaruh kebijakan hutang terhadap *sustainable growth rate*

Kebijakan hutang meningkatkan modal perusahaan dalam menjalankan perusahaan. Penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sepanjang *present value* dari penghematan pajak lebih besar dari biaya kebangkrutan akibat dari penggunaan hutang tersebut.

5. Pengaruh profitabilitas terhadap *sustainable growth rate*

Peningkatan profitabilitas mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam memperoleh dana internal. Peningkatan dana internal akan mengurangi pendanaan dari luar perusahaan, sehingga mengurangi risiko kebangkrutan. Dengan demikian SGR perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian keenam menunjukkan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap SGR dengan koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang kinerja lingkungannya tinggi jika dapat mengelola profitabilitasnya dengan baik maka akan meningkatkan SGR.

6. Profitabilitas memediasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap *sustainable growth rate*

Perusahaan yang kinerja lingkungannya tinggi jika dapat mengelola profitabilitasnya dengan baik maka akan meningkatkan SGR.

7. Profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap *sustainable growth rate*

Perusahaan yang kinerja lingkungannya tinggi jika dapat mengelola profitabilitasnya dengan baik maka akan meningkatkan SGR. Hutang yang tinggi akan menurunkan profitabilitas. Rendahnya profitabilitas akan menurunkan minat investor terhadap perusahaan, sehingga hal ini akan menurunkan keberlangsungan operasional perusahaan.

LIMITATIONS

1. Nilai R^2 variabel profitabilitas dan SGR masih rendah. Hal ini berarti bahwa masih banyak variabel lain di luar model yang memungkinkan untuk ditambahkan ke dalam model. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbesar ukuran sampel, misalnya dengan menambah periode pengamatan.
2. Hasil penelitian ini juga mempunyai hasil yang kontradiktif dengan teori yaitu pada variabel kinerja lingkungan dalam mempengaruhi SGR. Sehingga

untuk memperkuat atau memperkaya temuan dapat dilakukan dengan mengganti variabel yang digunakan.

REFERENCES

- Abdulshakour S. Impact of financial statements for financial decision-making. *Open Sci J.* 2020;5(2):1–31.
- Brammer, S. J., & Pavelin, S. (2006). Corporate reputation and social performance: The importance of fit. *Journal of Management Studies*, 43(3), 435–455. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00597.x>
- Brigham EF, Ehrhardt MC. *Financial Management: Theory and Practice*. Twelfth Ed. 2008.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. In *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Ghozali, I. (2021). Partial Least Square, Konsep, Tehnik dan Aplikasi Menggunakan Program Smart PLS 3.2.9 untuk Penelitian Empiris. FEB Universitas Diponegoro.
- Guthrie, J., Cuganesan, S., & Ward, L. (2007). Extended Performance Reporting: Evaluating Corporate Social Responsibility And Intellectual Capital Management. *Issues In Social And Environmental Accounting*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.22164/isea.v1i1.4>
- Higgins RC. How Much Growth can a Firm Afford. *Financ Manag.* 1977;6(3).
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, October 1976, 3, 305–560. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Mukherjee T. Sustainable Growth Rate and Its Determinants: A Study on Some Selected Companies in India. *Acc Financ Manag J.* 2018;(January).
- Mustanda IK, Suwardika INA. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *E-Jurnal Manaj Unud.* 2017
- Pflieger J, Fischer M, Kupfer T, Eyerer P. The contribution of life cycle assessment to global sustainability reporting of organizations. *Manag Environ Qual An Int J.* 2005;16(2):167–79.
- Ross SA, Westerfield RW, Jordan BD. *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Companies, Inc. 2013;
- Saputro AW, Purwanto A. Pengaruh Hubungan Kinerja, Likuiditas dan Return Saham Terhadap Deviasi Actual Growth Rate Dari Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro J Account.* 2013;2(3):55–66.
- Suratno, IB Darsono, D Mutmainah S. Pengaruh Environmental Performance Terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ Periode 2001 - 2004). *Indones J Account Res [Internet]*. 2007;10(2). Available from: <https://ijar-iaikapd.or.id/index.php/ijar/article/view/174>
- 2016, 2017, 2018, 2019. Keputusan Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia Tentang Hasil Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup