

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah hal yang perlu dilakukan oleh perusahaan untuk mengembangkan operasinya. Beberapa faktor yang akan menjadi pertimbangan investor dalam menentukan jenis investasi yang akan dilakukan yaitu potensi perusahaan yang dapat dilihat dari *financial performance*-nya. *Financial performance* diartikan sebagai prestasi kerja yang dicapai suatu perusahaan selama jangka waktu tertentu berdasarkan standar, pedoman, dan kriteria yang telah ditentukan (Sari, 2014). Laba merupakan indikator yang paling sering digunakan investor untuk menilai *financial performance* suatu perusahaan. Laba mengacu pada manfaat yang diterima perusahaan dari suatu beban yang dibebankan padanya selama satu periode waktu yang tidak pasti. Laba yang positif dan meningkat dari satu periode ke periode berikutnya merupakan tanda bahwa operasional tersebut berjalan dalam keadaan sehat (Gunawan & Leonnita, 2015).

Menurut Fahmi (2013) analisis *financial performance* merupakan suatu proses yang digunakan untuk menilai sebagian kesehatan dan kinerja suatu perusahaan dalam rangka pelaksanaan proses operasional keuangan. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengevaluasi *financial performance* adalah analisis *annual report*. Analisis *annual report* dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan memungkinkan pengelola keuangan dan pemangku kepentingan terkait dengan cepat memastikan keadaan suatu bisnis dan mengidentifikasi karakteristik umum bisnis tersebut. Analisis profitabilitas biasanya digunakan untuk menilai *financial performance* perusahaan.

Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Menurut Emery (2000) perusahaan yang berada dalam kondisi baik ketika memiliki kemampuan untuk mengelola dan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat menangani masalah yang muncul dalam situasi yang memerlukan perubahan besar dalam kebijakan pembiayaan atau operasional perusahaan. Memantau situasi saat ini dan aktivitas perusahaan dengan melihat tingkat pertumbuhan berkelanjutan dapat membantu manajer untuk merencanakan keuangan dengan baik (Radasanu, 2015). Informasi keuangan sangat penting untuk pertumbuhan perusahaan dan risikonya. Akibatnya, informasi keuangan memengaruhi proses pengambilan keputusan dan panduan investasi (Kanani et al., 2013).

Salah satu alat yang digunakan untuk menilai keberhasilan *financial performance* suatu perusahaan dalam hal pendapatan dan laba adalah kapasitasnya. Karena dengan meningkatkan efisiensi maka perusahaan dapat tumbuh bahkan mungkin berkembang (Nasim & Irnama, 2015). Perusahaan beroperasi berdasarkan beberapa prinsip. Salah satu yang paling penting adalah prinsip *going concern* (keberlangsungan usaha), yang menyatakan bahwa dunia usaha akan meluncurkan inisiatifnya dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan para *stakeholders* yang mempunyai kepentingan dalam usaha yang bersangkutan. Oleh karena itu, dunia usaha perlu bekerja keras untuk terus mengembangkan bisnisnya dan mempertahankan cara hidupnya (Andari et al., 2021). Menurut Arista & Astohar (2012) investor biasanya melakukan analisis menyeluruh terhadap perusahaan yang akan mereka investasikan dengan

memeriksa *annual report* perusahaan. Dengan kata lain, investor harus menilai *financial performance* perusahaan sebelum melakukan investasi.

Higgins (1981) memperkenalkan konsep *sustainable growth rate* sebagai alat yang lebih berguna untuk meningkatkan *financial performance*. Higgins (1981) menyatakan *sustainable growth rate* adalah tingkat maksimum dimana penjualan yang dilakukan oleh perusahaan meningkat tanpa kehilangan sumber daya finansial. *Sustainable growth rate* sangat bermanfaat karena menyatukan elemen operasional (margin keuntungan dan efisiensi aset) dan elemen keuangan menjadi satu kesatuan yang komprehensif (Amouzesh & Moeinfar, 2011). Konsep *sustainable growth rate* didefinisikan sebagai titik di mana keuntungan dan ekuitas bisnis dapat menurun jika perusahaan tidak menjual produk baru dan malah berupaya memperkuat struktur keuangan yang sudah ada (Platt et al., 1995).

Sustainable growth rate adalah salah satu pengukuran untuk mengetahui kelangsungan hidup suatu perusahaan. Palepu et al (2014) menyatakan bahwa *sustainable growth rate* menunjukkan bagaimana suatu perusahaan dapat berkembang dengan tetap mempertahankan profitabilitas dan arus kas. *Financial performance* yang baik dan pengelolaan yang baik merupakan bagian dari peningkatan kepemilikan dan merupakan nilai tambah yang harus dipertahankan (Abdallah & Ismail, 2016). Konsep *sustainable growth rate* dapat menjelaskan Kondisi yang berkaitan dengan penggunaan dana dan memberikan manfaat signifikan yang dapat diperoleh dari perusahaan melalui pertumbuhan, yang mengurangi kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan dengan tetap menjaga profitabilitas dan arus kas (Pandit & Rachanatejani, 2011).

Menurut Lockwood & Prombutr (2010) *sustainable growth rate* merupakan kuantitas multifaktorial yang dapat direduksi menjadi serangkaian komponen terukur yang mengukur tingkat kebijakan retensi, margin laba bersih, aset perputaran, dan leverage strategi keuangan. Komponen-komponen ini secara kolektif merupakan landasan operasional perusahaan. Konsep *sustainable growth rate* sangat penting bagi perusahaan karena mempunyai dampak signifikan terhadap pertumbuhan arus kas mereka. Hal ini juga dapat digunakan untuk pertumbuhan arus kas dalam bentuk jangka panjang sebagai tingkat pertumbuhan optimal yang dapat dicapai oleh perusahaan sehingga memudahkan mereka untuk melakukan refinancing yang diperlukan dan aktivitas arus kas lainnya (Fajri, 2021).

Sustainable growth rate berkaitan dengan efisiensi operasional dan efektivitas aset sebagai alat untuk mengukur ukuran yang lebih besar. Dengan menggunakan data historis dan terkini, serta lebih realistis berdasarkan pengalaman kerja dan proyek saat ini, keberhasilan finansial dapat dievaluasi di masa depan (Dasuki, 2021). Menurut Ross et al (2013) *sustainable growth rate* adalah laju pertumbuhan maksimum tanpa meningkatkan rasio output terhadap sumber daya. Sementara menurut Horne et al (2011) *sustainable growth rate* merupakan investasi minimum yang dapat dicapai melalui peningkatan hasil operasional, pengurangan utang, dan peningkatan jumlah keuntungan yang diterima. Platt et al (1995) menyatakan *sustainable growth rate* adalah keadaan dimana struktur perusahaan tetap stabil namun terdapat indikasi perusahaan berkembang pesat.

Rasio keuangan atau konsep profitabilitas sering menjadi dasar penelitian sebelumnya untuk mengukur *financial performance* (Fitriana et al., 2015; Borio & Gambacorta, 2017; Tarazi & Zedek, 2013). Profitabilitas lebih diproksikan dengan

laba bersih yang membandingkan laba bersih dengan aset bank (Haryanto, 2016). Perusahaan akan berusaha untuk tetap tumbuh dan berkembang untuk mencapai tujuan jangka panjang (Thalib, 2016). Menurut Hartono & Utami (2016) dan Radasanu (2015), *sustainable growth rate* dipengaruhi oleh empat faktor yaitu rasio profitabilitas, rasio perputaran aset, kebijakan keuangan, dan kebijakan dividen.

Perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang tinggi dapat mengalami tekanan keuangan, yang dapat menyebabkan masalah seperti kerugian finansial, biaya yang tinggi, hutang yang lebih besar, kebangkrutan, dan penurunan pangsa pasar (Fonseka et al., 2012). Pertumbuhan yang terlalu cepat dapat menghabiskan sumber daya perusahaan, tetapi perusahaan yang tumbuh lambat mungkin tidak dapat memanfaatkan sumber dayanya dengan baik (Chang, 2012). Sementara Mcfaddin & Clouse (1993) menyatakan bahwa kombinasi pertumbuhan yang cepat, penurunan margin keuntungan, dan utang yang tinggi dapat mengakibatkan kesulitan keuangan.

Sustainable growth rate bekerja dengan memaksimalkan tingkat pertumbuhan tanpa menambah utang atau menerbitkan ekuitas baru (Chang, 2012). Perusahaan dapat menggunakan *sustainable growth rate* sebagai indikator utama untuk mengukur kinerja profitabilitas perusahaan. *Sustainable growth rate* dalam konteks bisnis merupakan batas maksimal bagi suatu perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya tanpa menguras sumber daya keuangannya (Nor et al., 2020). *Sustainable growth rate* harus dievaluasi dengan pengukuran khusus terhadap kinerja perusahaan. karena *sustainable growth rate* adalah salah satu tujuan kelangsungan hidup suatu perusahaan agar menarik bagi investor, bankir, dan analis (Nor et al., 2020). Perusahaan dapat berkembang jika mereka

mempertimbangkan kebijakan pembayaran dividen dan *leverage* yang ketat (Johnson & Soenen, 2003). Pengelolaan struktur modal sangat berpengaruh pada kemakmuran suatu perusahaan. Penggunaan utang akan dibatasi karena perusahaan akan menghadapi kasus kebangkrutan (Rahim, 2017).

Perkembangan penelitian terkait *financial performance* terhadap *sustainable growth rate* dilakukan oleh Musseng (2018) yang menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh kuat terhadap *sustainable growth rate*. Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Vuković et al (2022) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap *sustainable growth rate*. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa likuiditas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Temuan penelitian menunjukkan adanya korelasi positif antara keberlanjutan perusahaan dan *financial performance*, yang diukur dengan *earnings yield*, ROA, laba atas ekuitas, dan laba atas modal yang digunakan (Pham et al., 2021).

Namun, pengaruh *financial performance* terhadap *sustainable growth rate* tidak selalu positif. Terdapat penelitian yang menemukan pengaruh negatif *financial performance* terhadap *sustainable growth rate*. Melalui penggunaan regresi data panel, hasilnya menunjukkan bahwa kualitas aset yang buruk dan likuiditas mempunyai dampak negatif yang signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan (Pratama, 2019). Penelitian Krisnando & Sakti (2019) menyatakan *financial performance* tidak dapat menunjukkan seberapa besar pengaruh manajemen perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Arslan & Alqatan (2020) terbukti bahwa penggunaan sistem tata kelola dapat mendukung pengembangan *sustainable growth rate* bagi dunia usaha baik negara maju maupun negara berkembang. Selain itu, Penerapan sistem tata kelola perusahaan juga merupakan langkah awal untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan karena dapat mengurangi dampak negatif dari kondisi yang tidak diinginkan (Efni et al., 2021). Sistem tata kelola perusahaan terdiri dari aturan-aturan yang digunakan setiap karyawan untuk menegosiasikan tujuan perusahaan guna mencapainya (Setiany et al., 2020).

Teori keagenan menjelaskan bahwa melemahnya sistem tata kelola perusahaan disebabkan oleh permasalahan dengan agen yang ditangani oleh manajer (agen). Para karyawan bekerja sebagai manajer yang memberikan bantuan dalam memulai usaha. Teori karyawan dan agen dalam suatu perusahaan didasarkan pada teori keagenan yang dikembangkan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan menjelaskan hubungan serta ikatan antara karyawan dan manajer. Teori keagenan juga memperjelas mengenai *agency cost*. Biaya keagenan (*Agency Cost*) merupakan biaya yang timbul dari aktivitas operasi untuk mengurangi masalah keagenan.

Perekonomian Indonesia dan Malaysia tidak jauh berbeda. Sektor industri yang menyokong ekonomi kedua negara ini hampir sama. Hal inilah yang mendorong penulis untuk menguji pengaruh *financial performance* terhadap *sustainable growth rate* dengan variabel moderasi sistem tata kelola perusahaan *one-tier* dan *two-tier* di Indonesia dan Malaysia (Gunawan & Leonnita, 2015). Penelitian ini menguji pengaruh *financial performance* terhadap *sustainable growth rate* dan membandingkan pengungkapan struktur dewan satu tingkat (*one-tier*) yang diterapkan di negara Malaysia dan struktur dewan dua tingkat (*two-tier*)

yang diterapkan di negara Indonesia. Penulis mengukur signifikansi mekanisme tata kelola perusahaan yang berbeda dari perusahaan Indonesia dan Malaysia (Khan et al., 2020).

Berdasarkan penjelasan di atas, terdapat penelitian yang inkonsistensi mengenai hubungan antara *financial performance* terhadap *sustainable growth rate* yang dipengaruhi oleh sistem tata kelola perusahaan. Selain itu, terdapat fakta bahwa investor akan termotivasi untuk berinvestasi pada perusahaan yang terus berkembang. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu (Amouzesh & Moeinfar, 2011). Penggunaan *sustainable growth rate* sebagai alat untuk memantau *financial performance* dan variabel moderasi yaitu sistem tata kelola perusahaan *one-tier* dan *two-tier* dibenarkan oleh kurangnya penelitian yang dilakukan di Indonesia yang menggunakan variabel ini. Banyak penelitian mengenai topik tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang dilakukan di luar negara dengan menggunakan variabel lain yang diperkirakan berdampak terhadapnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Huang & Liu, 2009; Lockwood & Prombutr, 2010; Amouzesh et al., 2011; Pandit & Rachanatejani, 2011; dan Fonseka et al., 2012).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia. Alasan penulis menggunakan perusahaan di bursa efek adalah perusahaan seiring berjalannya waktu semakin meningkat dan berkembang serta berperan dalam pergerakan perekonomian negara. Hingga saat ini penelitian yang melibatkan hubungan antara *financial performance*, *sustainable growth rate*, dan sistem tata kelola perusahaan masih sangat jarang ditemukan khususnya di Indonesia. Pendapat serupa juga pernah dinyatakan mengenai hubungan *financial*

performance, *sustainable growth rate*, dan sistem tata kelola perusahaan terhadap negara berkembang yang dianggap fokus penelitiannya masih sangat jarang dijumpai (AL-sartawi, 2018).

Dengan demikian, berdasarkan perspektif teori keagenan, peran sistem tata kelola perusahaan sebagai salah satu nilai interaksi dalam memoderasi *sustainable growth rate* tidak boleh diabaikan, khususnya dalam kecenderungan praktik perusahaan terkait tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Oleh karena itu, dengan menggunakan perspektif teori keagenan penelitian ini dilakukan untuk menguji **“Pengaruh *Financial Performance* Terhadap *Sustainable Growth Rate* dengan Variabel Moderasi Sistem Tata Kelola Perusahaan (Studi Banding Negara Indonesia dengan Malaysia)”**. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif untuk menguji kausal antara *financial performance* dan *sustainable growth rate* terhadap sistem tata kelola perusahaan *one-tier* dan *two-tier*. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *financial performance* berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*?
2. Apakah sistem tata kelola perusahaan *one-tier* dan *two-tier* memoderasi pengaruh *financial performance* terhadap *sustainable growth rate*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh *financial performance* terhadap *sustainable growth rate*
2. Untuk menguji pengaruh moderasi sistem tata kelola perusahaan *one-tier* dan *two-tier* pada *financial performance* terhadap *sustainable growth rate*

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan manfaat teoritis dengan mengelaborasi teori keagenan bahwa untuk mempertahankan eksistensi dan legitimasi, perusahaan akan berusaha untuk menyesuaikan diri dengan harapan eksternal. Hal ini merupakan bentuk pengabdian perusahaan terhadap investor. Teori keagenan dalam penelitian ini digunakan untuk mengkolaborasikan adanya perbedaan sistem tata kelola perusahaan di Indonesia dengan Malaysia yaitu, *one-tier* dan *two-tier* dapat memoderasi pengaruh *financial performance* terhadap *sustainable growth rate*.

2. Manfaat Empiris

Hasil penelitian diharapkan dapat menjawab inkonsistensi pada penelitian sebelumnya dengan cara memperluas kajian penelitian sebelumnya dan mempertimbangkan fenomena yang belum ada dalam penelitian sebelumnya melalui sistem tata kelola perusahaan *one-tier* dan *two-tier* sebagai variabel moderasi. Selain itu, dengan teori keagenan diharapkan dapat menambah literatur penelitian yang empiris bagaimana sistem tata kelola perusahaan *one-tier* dan *two-tier* dapat mempengaruhi *sustainable growth rate* dalam perusahaan.

3. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara praktis. Hasil temuan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam membuat kebijakan dan keputusan untuk mendorong *sustainable growth rate*. Sistem tata kelola perusahaan *one-tier* dan *two-*

tier dapat menjadi faktor penentu efektivitas terhadap *agency cost* suatu perusahaan.