



## Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Holding Company (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2017 – 2021)

Lina Karlina<sup>1</sup>, Nugraha<sup>1</sup>, Harpa Sugiharti<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Pendidikan Akuntansi, Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia  
Correspondence: E-mail: [harpa.sugiharti@upi.edu](mailto:harpa.sugiharti@upi.edu)

### ABSTRACT

This study aims to determine the effect of leverage, asset growth, and sales growth on profitability in holding companies listed on the IDX for the 2017-2021 period. The independent variables in this study consist of leverage (DAR), asset growth (AG), and sales growth (SG). While the dependent variable in this study is profitability (ROA). The method used in this research is descriptive verification method with a quantitative approach. The data collection technique used is a documentation technique that originates from the annual report and annual financial report of the holding company obtained through the IDX website. The sampling technique was purposive sampling with a sample of 43 holding company companies for 5 years of observation from 2017-2021, totaling 215 companies. The results of the regression significance test (F test) indicate that the regression model can be used to draw conclusions. As for the value of the t test results indicate that leverage has a negative effect on profitability, asset growth has a positive effect on profitability, and sales growth has a positive effect on profitability

### ARTICLE INFO

#### Article History:

Submitted/Received 3 June 2023

First Revised 1 July 2023

Accepted 30 July 2023

First Available online 31 July 2023

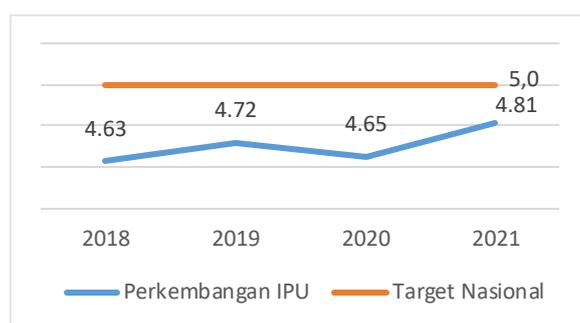
Publication Date 31 July 2023

#### Keyword:

Asset Growth; Leverage; Profitability;  
Sales Growth.

## 1. INTRODUCTION

Dewasa ini, persaingan usaha dalam berbagai sektor usaha di Indonesia menunjukkan tren yang semakin meningkat. Sebagaimana dilansir dari data Komisi Pengawas Persaingan Usaha (2021), terdapat kenaikan nilai Indeks Persaingan Usaha (IPU) selama empat tahun terakhir. Meskipun pada tahun 2020 sempat mengalami penurunan yang disebabkan oleh adanya pandemi Covid-19. Namun berikutnya pada tahun 2021, nilai IPU meningkat menjadi 4,81 poin. Hal tersebut seiring dengan semakin baiknya program pemulihan ekonomi dan pengendalian Covid-19 serta didorong oleh peningkatan permintaan dan penawaran. Agar lebih jelas, perkembangan IPU selama empat tahun terakhir dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini.



**Gambar 1. Perkembangan Indeks Persaingan Usaha 2018 – 2021**

Sumber: Ringkasan Eksekutif Indeks Persaingan Usaha 2019 (data diolah)

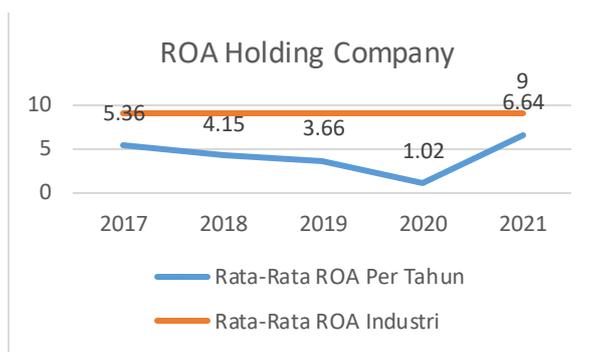
Berdasarkan gambar 1 terlihat bahwa nilai IPU pada tahun 2021 semakin mendekati target nasional sebagaimana tertuang dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah tahun 2024 yakni sebesar 5,0 poin (Komisi Pengawas Persaingan Usaha, 2021).

Persaingan usaha yang semakin kompetitif tersebut, mendorong banyak perusahaan melakukan upaya restrukturisasi melalui pembentukan *holding company* (Afdal & Tan, 2019; Andriani, 2021; Harjono, 2021). *Holding company* adalah perusahaan yang memiliki saham pada beberapa anak perusahaan lain dan memiliki kewenangan untuk mengendalikan perusahaan anak tersebut. *Holding company* dibentuk dengan tujuan untuk mengatur harga transaksi antar perusahaan, mempunyai *bargaining power* (daya tawar), hingga dapat mengadakan subsidi silang yang pada akhirnya akan dapat mengatur harga agar selalu bisa bersaing dengan yang lain (Khumairoh, 2021). Di samping itu, Rihardi & Yusliwidaka (2022) menambahkan bahwa tujuan keberadaan *holding company* di antaranya sebagai bentuk strategi untuk mengembangkan kegiatan usaha agar mendapatkan keuntungan atau laba yang lebih banyak.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dapat diukur dengan menggunakan profitabilitas. Menurut Sanjaya & Rizky (2018), yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu serta memberikan gambaran mengenai tingkat efektivitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba atau keuntungan (Adria & Susanto, 2020). Di samping itu, dengan semakin tingginya tingkat profitabilitas perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sudah mampu mengelola keseluruhan asetnya dengan optimal.

Terdapat beberapa rasio untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2021) rasio tersebut diantaranya: *Operating Margin*, *Profit*

*Margin, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Return on Invested Capital (ROIC), dan Basic Earning Power (BEP).* Adapun dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah ROA. ROA dipilih karena rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara beberapa rasio profitabilitas yang lain (Bintara, 2020). ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat pengembalian atau *return* yang diperoleh perusahaan atas keseluruhan aset yang dimilikinya. Selain itu, ROA mampu memperhitungkan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan (Rahmawati & Mahfudz, 2018). Berikut ini merupakan data rata-rata ROA *holding company* yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2021:



**Gambar 2. Rata – Rata ROA *Holding Company***

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan *Holding Company* (data diolah)

Berdasarkan gambar 2, terlihat bahwa rata-rata ROA perusahaan *holding company* dari tahun 2017 hingga 2021 masih di bawah rata-rata industri untuk ROA menurut Brigham & Houston (2019), yaitu sebesar 9%. Dan selama empat tahun terakhir, yaitu dari tahun 2017 hingga tahun 2020 terlihat bahwa rata-rata ROA terus mengalami penurunan. Di mana yang paling rendah perolehannya yaitu terjadi pada tahun 2020 dengan rata-rata ROA per tahunnya sebesar 1,02%. Pada tahun 2021, rata-rata ROA mengalami peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya, dengan tingkat rata-rata ROA sebesar 6,64%. Akan tetapi, angka tersebut masih berada di bawah rata-rata industri menurut Brigham & Houston yang sebesar 9%.

Rendahnya tingkat profitabilitas pada perusahaan *holding company* merupakan masalah yang harus segera diatasi oleh perusahaan karena jika tidak, hal ini akan mengurangi tingkat kepercayaan investor dan kreditor dalam memberikan asupan dana (Anam & Khairunnisah, 2019; Pitoyo & Lestari, 2018). Investor biasanya terlebih dahulu memperhatikan tingkat profitabilitas suatu perusahaan sebelum mereka melakukan investasi (Prabowo & Sutanto, 2019). Rendahnya nilai ROA menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan tersebut juga rendah. Profitabilitas yang rendah mengindikasikan prospek perusahaan tersebut kurang baik sehingga membuat investor ragu untuk menanamkan modalnya, yang ujungnya dapat mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut menurun (L. S. Dewi & Abundanti, 2019).

Selain berdampak pada penurunan harga saham dan penurunan kepercayaan investor dalam menginvestasikan modalnya, tingkat profitabilitas perusahaan yang rendah akan mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian. Dan apabila hal tersebut terus dibiarkan, perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Jika itu terjadi, maka berikutnya akan menimbulkan dampak-dampak baru seperti pemutusan hubungan kerja (PHK), yang pada akhirnya akan menambah daftar panjang masalah pengangguran di Indonesia serta penurunan ekonomi nasional.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka peneliti memilih perusahaan *holding company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian karena perusahaan *holding company*, khususnya *holding company* BUMN memiliki peranan yang sangat besar pada peningkatan perekonomian nasional (Ginting, 2020). Hal tersebut dikarenakan perusahaan *holding company* dianggap mampu membangun, mengelola, serta mengkoordinasikan kinerja antar perusahaan dengan baik (Harjono, 2021). Akan tetapi, di Indonesia, perusahaan *holding company* masih mengalami permasalahan pada profitabilitasnya, yaitu rata-rata ROA perusahaan *holding company* masih di bawah standar. Padahal profitabilitas merupakan hal yang sangat penting dan seharusnya mendapat perhatian khusus karena profitabilitas menunjukkan apakah suatu perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya atau tidak di masa yang akan datang. Untuk dapat terus bertahan, perusahaan haruslah memiliki tingkat profitabilitas yang baik (Sanjaya & Rizky, 2018). Oleh karena itu, masalah ini penting diteliti untuk mengetahui faktor – faktor apa saja yang menyebabkan profitabilitas pada perusahaan *holding company* masih rendah atau di bawah standar.

Pada dasarnya, perusahaan *holding company* dibentuk dengan tujuan untuk memperluas jaringan usaha dalam rangka memperoleh keuntungan atau profitabilitas yang optimal (Harjono, 2021). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan, di mana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan tersebut baik, prospek perusahaan yang baik akan menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan karena adanya anggapan bahwa semakin baik prospek perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *return* yang akan diterima investor. Hal ini sejalan dengan salah satu teori keuangan yaitu teori sinyal (*signalling theory*).

Teori sinyal (*signalling theory*) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut menguntungkan dan dapat memberikan kesejahteraan kepada investor sehingga investor akan merespon sinyal positif tersebut dengan melakukan kegiatan investasi atau penanaman modal. Berdasarkan teori ini, profitabilitas dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Adapun dalam penelitian ini, faktor internal perusahaan yang meliputi *leverage*, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan menarik untuk diteliti pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan *holding company*. *Leverage* berkaitan dengan manajemen struktur modal dan pertumbuhan aset berkaitan dengan manajemen aset. Oleh karena itu, keduanya sangat penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan (Samo & Murad, 2019). Di samping itu, pertumbuhan penjualan pun sangat penting karena pertumbuhan penjualan merupakan indikator utama atas aktivitas perusahaan dan menjadi salah satu indikator krusial untuk mengetahui seberapa besar produk atau jasa yang perusahaan hasilkan diterima oleh pasar (Jannah, 2019; Sukadana & Triaryati, 2018).

Penelitian terkait dengan pengaruh *leverage*, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, di antaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh A. F. Dewi et al. (2020); Hutapea et al. (2020); W. I. Sari & Aulia (2021) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Di samping itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Jayanti et al. (2018) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh S. P. Dewi et al. (2021); Mariani (2019); Samo & Murad (2019), menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Adapun pada penelitian Fransisca & Widjaja (2019); Khasanah & Triyonowati (2021); Sukadana & Triaryati (2018) menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggarsari

& Aji (2018); Mufalichah & Nurhayati (2022) yang menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Penelitian lain dilakukan oleh Mariani (2019) dan Niar (2019) yang memperoleh hasil penelitian bahwa pertumbuhan aset (*asset growth*) memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Adapun pada penelitian Ariyasa et al. (2020) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Sementara itu pada penelitian Tandil et al. (2018), pertumbuhan aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

Selanjutnya penelitian lain terkait dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap profitabilitas yang dilakukan oleh Fransisca & Widjaja (2019); Khasanah & Triyonowati (2021); Mufalichah & Nurhayati (2022); Novyanny & Turangan (2019); Sukadana & Triaryati (2018) yang memperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan pada penelitian Triyas & Listyorini (2020), pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggarsari & Aji (2018); A. F. Dewi et al. (2020); Hutapea et al. (2020); Jayanti et al. (2018); Vidyasari et al. (2021); dan Wulandari (2021) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu tersebut dapat diketahui bahwa masih terjadi perbedaan atau kesenjangan penelitian (*research gap*) antara peneliti satu dengan peneliti lainnya. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *leverage*, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan.

Paradigma dalam penelitian ini disesuaikan dengan tujuan penelitian yang dilakukan yaitu untuk mengetahui gambaran *leverage*, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas pada perusahaan *holding company*; untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas perusahaan *holding company*; untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap profitabilitas perusahaan *holding company*; dan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan *holding company*.

Penelitian ini mempunyai rumusan masalah, bagaimana gambaran *leverage*, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas pada perusahaan *holding company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2021. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas perusahaan *holding company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2021. Bagaimana pengaruh pertumbuhan aset terhadap profitabilitas perusahaan *holding company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2021. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan *holding company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2021.

## 2. METHODS

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan yang terdaftar di BEI, di mana laporan tersebut diperoleh melalui website IDX (Indonesia Stock Exchange). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *holding company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 yang berjumlah 50 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan non-probability sampling dengan metode purposive sampling yang menghasilkan sampel sebanyak 43 perusahaan *holding company*.

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Dokumentasi dilakukan terhadap data yang digunakan dalam penelitian yang merupakan laporan keuangan tahunan perusahaan holding company untuk tahun 2017-2021 yang terdaftar di BEI, di mana laporan tersebut diperoleh melalui website IDX (Indonesia Stock Exchanges). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif dan inferensial regresi data panel dengan bantuan software *eviews 12*. Analisis deskriptif dilakukan dengan cara menghitung indikator dari setiap variabel, menghitung nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, dan nilai minimum. Indikator setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut.

a. Leverage

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap kreditur dalam mendapatkan pinjaman untuk membiayai aset perusahaannya. Dalam penelitian ini, leverage diukur menggunakan debt to asset ratio (DAR) dengan rumus:

$$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

(Kasmir, 2021)

b. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset merupakan persentase perbandingan kenaikan total aset tahun sekarang dengan total aset pada tahun sebelumnya. Dalam penelitian ini, pertumbuhan aset dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AG = \frac{Asset_t - Asset_{t-1}}{Asset_{t-1}} \times 100\%$$

(Tandi et al., 2018)

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan tingkat kenaikan atau penurunan total penjualan yang dilakukan oleh perusahaan pada suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Dalam penelitian ini, pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$$

(Rahmawati & Mahfudz, 2018)

Analisis inferensial meliputi uji asumsi klasik seperti uji linearitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Kemudian pengujian dilanjutkan dengan model estimasi regresi data panel, pemilihan model estimasi regresi data panel, dan pengujian hipotesis yang meliputi uji keberartian regresi (uji F) dan uji keberartian koefisien regresi (uji t).

### 3. RESULTS AND DISCUSSION

#### 3.1 Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskripsi dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1.** Hasil Analisis Deskriptif

	ROA	DAR	AG	SG
Mean	4.151302	51.32502	7.826326	10.28158
Median	2.100000	49.84000	5.030000	4.010000
Maximum	52.02000	115.2800	123.5700	282.1600
Minimum	-73.29000	3.780000	-99.90000	-99.89000
Std. Dev.	10.34376	22.90496	22.85249	47.08273
Skewness	-0.990521	0.127406	0.712541	2.171717
Kurtosis	19.98982	2.386424	12.39026	12.05793
Jarque-Bera Probability	2621.017 0.000000	3.954251 0.138467	808.1115 0.000000	903.9987 0.000000
Sum	892.5300	11034.88	1682.660	2210.540
Sum Sq. Dev.	22896.58	112272.4	111758.5	474391.7
Observations	215	215	215	215

Sumber: data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 1, rata-rata nilai DAR pada perusahaan *holding company* yang terdaftar di BEI 2017-2021 sebesar 51,32%. atau 0,5132, yang artinya bahwa total aset perusahaan *holding company*, 51,32% di antaranya dibiayai dari utang. Nilai ini tergolong ke dalam kategori yang kurang baik karena nilai tersebut melebihi standar industri untuk DAR yaitu sebesar 35%. Rata-rata DAR tertinggi dimiliki oleh Atlas Resources Tbk (ARII) sebesar 90,79% sedangkan rata-rata DAR terendah dimiliki oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido (SIDO) sebesar 13,14%.

Rata-rata nilai AG pada perusahaan *holding company* selama tahun 2017-2021 sebesar 7,83%, yang artinya bahwa rata – rata pertumbuhan aset pada perusahaan *holding company* selama tahun 2017-2021 meningkat setiap tahunnya sebesar 7,83% dari rata-rata pertumbuhan aset pada tahun sebelumnya. Perusahaan *holding company* yang memiliki nilai rata-rata AG tertinggi adalah PT Barito Pacific Tbk (BRPT) sebesar 32,85%. Sedangkan perusahaan *holding company* yang memiliki nilai rata-rata AG terendah adalah PT Cardig Aero Services Tbk (CASS) dengan nilai rata-rata AG per tahunnya sebesar -22,02%.

Rata-rata nilai SG pada perusahaan *holding company* selama tahun 2017-2021 sebesar 10,28%, yang artinya bahwa rata – rata pertumbuhan penjualan pada perusahaan *holding company* selama tahun 2017-2021 meningkat setiap tahunnya sebesar 10,28% dari rata-rata pertumbuhan penjualan pada tahun sebelumnya. Nilai tersebut tergolong ke dalam kategori baik karena berada di atas standar industri untuk pertumbuhan penjualan pada perusahaan besar yaitu sejumlah 5 - 10%. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan *holding company* selama tahun 2017-2021 sudah dikatakan baik karena sudah melebihi standar sebesar 10%. Adapun perusahaan *holding company* yang memiliki nilai rata-rata SG tertinggi adalah PT Atlas Resources Tbk (ARII) sebesar 76,98%. Sedangkan perusahaan *holding company* yang memiliki nilai rata-rata SG terendah adalah PT Ratu Prabu Energi Tbk (ARTI) dengan nilai rata-rata SG per tahunnya sebesar -33,02%.

Rata – rata ROA secara keseluruhan sebesar 4,15% atau sebesar 0,0415, yang artinya bahwa setiap Rp1,00 total aset perusahaan dapat menghasilkan laba sebesar Rp0,0415 atau setiap penggunaan Rp1000,00 aset perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar Rp41,50. Nilai tersebut tergolong ke dalam kategori kurang baik karena berada di bawah standar industri untuk ROA yaitu sebesar 9%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan *holding company* selama tahun 2017-2021 masih belum optimal. Adapun perusahaan *holding*

*company* yang memiliki nilai rata-rata ROA paling tinggi adalah Bayan Resources Tbk (BYAN) yaitu sebesar 35,04%. Sedangkan perusahaan *holding company* yang memiliki nilai rata-rata ROA terendah adalah PT Ratu Prabu Energi Tbk (ARTI) dengan nilai rata-rata ROA sebesar -18,26%.

### 3.2 Analisis Inferensial

#### a. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji linearitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Pertama, uji linearitas menunjukkan hasil bahwa hubungan variabel independen linear terhadap variabel dependen. Hal ini ditunjukkan dari nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,1573 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hubungan variabel independen linear terhadap variabel dependen.

Kedua, Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki koefisien yang rendah yakni di bawah 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas. Hal ini menunjukkan antara variabel independen yaitu *leverage* (DAR), pertumbuhan aset (AG), dan pertumbuhan penjualan (SG) tidak saling berkaitan.

Ketiga, berdasarkan uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai *p-value* yang ditunjukkan dengan nilai *Prob. Chi square* (3) pada *Obs\*R-Squared* yaitu sebesar 0,0765. Oleh karena nilai *p-value* 0,0766 > 0,05, maka model regresi bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Keempat, berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* diperoleh nilai *Prob Chi Square* (2) yaitu sebesar 0,4804 di mana > 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

#### b. Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Pemilihan model estimasi data panel diawali dengan Uji Chow untuk melihat model yang paling baik antara FEM dengan CEM.

Berdasarkan *output eviws*, dapat diketahui bahwa *p-value* F sebesar 0,6812 dan *p-value chi squares* sebesar 0,4501. Dengan demikian *p-value* > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model CEM lebih baik.

Kemudian pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk melihat model yang paling baik antara FEM dengan REM. Berdasarkan *output eviws*, dapat diketahui bahwa *p-value* sebesar 0,1561. Dengan demikian *p-value* > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model yang paling baik digunakan adalah REM.

Pengujian dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier (Uji LM) untuk melihat model yang paling baik antara REM dengan CEM. Berdasarkan *output eviws*, dapat diketahui bahwa *p-value Breusch-Pagan* sebesar 0,4595, di mana 0,4595 > 0,05 yang artinya  $H_0$  diterima, maka dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk digunakan adalah CEM.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

### c. Analisis Regresi Linier Data Panel

Berikut hasil regresi linier berganda dengan *Common Effect Model* (CEM).

**Tabel 2.** Hasil *Output* Regresi CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.95460	1.535736	7.133126	0.0000
DAR	-0.156971	0.026901	-5.835105	0.0000
AG	0.115313	0.029393	3.923109	0.0001
SG	0.034114	0.014267	2.391211	0.0177
R-squared	0.253031	Mean dependent var	4.151302	
Adjusted R-squared	0.242411	S.D. dependent var	10.34376	
S.E. of regression	9.003168	Akaike info criterion	7.251459	
Sum squared resid	17103.03	Schwarz criterion	7.314169	
Log likelihood	-775.5319	Hannan-Quinn criter.	7.276797	
F-statistic	23.82498	Durbin-Watson stat	1.848357	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data *output views* 12

Berdasarkan tabel 2, persamaan model regresi linier multipel sebagai berikut:  $ROA = 10,95460 - (0,156971) DAR + (0,115313) AG + (0,034114) SG$

### d. Uji Keberartian Regresi (Uji F)

Berdasarkan tabel 2, nilai  $F_{hitung}$  adalah sebesar 23,82498 sedangkan nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,65, sehingga  $F_{hitung} > F_{tabel}$  yang artinya  $H_0$  ditolak. Dengan ditolaknya  $H_0$  maka dapat disimpulkan bahwa regresi memiliki keberartian dalam penelitian ini dan dapat digunakan untuk membuat kesimpulan mengenai pengaruh *leverage*, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas.

### e. Uji Keberartian Koefisien Regresi (Uji t)

#### Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 2, variabel *leverage* (DAR) menunjukkan nilai  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  yaitu  $-5,835105 \leq -1,651972$ , dengan nilai probabilitas  $0,0000 \leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

#### Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 2, variabel pertumbuhan aset (AG) menunjukkan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,923109 > 1,651972$ , dengan nilai probabilitas  $0,0001 \leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

#### Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 2, variabel pertumbuhan penjualan (SG) menunjukkan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,391211 > 1,651972$ , dengan nilai probabilitas  $0,0177 \leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

### 3.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan.

*Leverage* merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang berasal dari dana pinjaman untuk mewujudkan

tujuan perusahaan yaitu memperoleh keuntungan atau laba yang optimal. Untuk mengukur *leverage*, pada penelitian ini menggunakan indikator *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Hasil penelitian pada variabel *leverage* ini sejalan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Implikasi penelitian ini yaitu peningkatan *leverage* dari tahun ke tahun menjadi sinyal buruk (*bad news*) bagi investor karena *leverage* yang tinggi menunjukkan adanya penggunaan utang yang tinggi dan apabila perusahaan tidak sanggup membayar, maka biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi masalah ini semakin besar. Dengan demikian, *leverage* yang tinggi menandakan adanya risiko yang tinggi. Oleh karena itu, investor enggan untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut. Sebaliknya, apabila semakin rendah *leverage* suatu perusahaan menyebabkan profitabilitas perusahaan tersebut semakin tinggi karena beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan tidak terlalu besar. Hal ini menandakan kondisi keuangan perusahaan yang baik sehingga akan menarik kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan.

Hasil penelitian pada *holding company* ini sejalan dengan penelitian pada tahun 2021 di perusahaan plastik dan kemasan yang terdaftar di BEI periode 2014-2019 oleh Khasanah & Triyonowati (2021) yang berjudul pengaruh *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan temuannya, *leverage* berpengaruh negatif ini disebabkan karena proporsi *leverage* yang tinggi akan menimbulkan risiko yang tinggi di mana ditandai dengan adanya biaya utang yang lebih besar. Utang yang besar ini akan menyebabkan profitabilitas perusahaan bersangkutan rendah karena perhatian perusahaan dialihkan dari peningkatan produktivitas menjadi kebutuhan untuk menghasilkan arus kas untuk melunasi utang mereka.

Hasil penelitian pada *holding company* ini sejalan pula dengan hasil penelitian pada tahun 2019 di perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017 oleh Fransisca & Widjaja (2019) berjudul pengaruh *leverage*, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan. Dalam penelitiannya tersebut diperoleh hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 yang dilakukan oleh Sukadana & Triaryati (2018) yang berjudul pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap profitabilitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Dalam penelitiannya tersebut, ia menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif sedikit karena perusahaan akan cenderung menggunakan dana internalnya. Maka dengan adanya kesamaan tersebut bisa disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Adapun hasil penelitian pada *holding company* ini tidak sejalan dengan hasil penelitian pada tahun 2022 di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 yang dilakukan oleh Mufalichah & Nurhayati (2022) yang meneliti tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, aktivitas, ukuran perusahaan, dan *sales growth* terhadap profitabilitas. Dalam penelitian Mufalichah & Nurhayati (2022) tersebut diperoleh hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil yang sama juga yaitu pada penelitian di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2016 oleh Anggarsari & Aji (2018) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, perputaran modal kerja, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas, yang memperoleh hasil penelitian bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. *Leverage* yang tidak berpengaruh

terhadap profitabilitas ini dikarenakan perusahaan lebih sering menggunakan dana internal daripada dana dari luar perusahaan, sehingga besar atau kecilnya jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya profitabilitas perusahaan.

Selanjutnya, variabel kedua yaitu pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset (*asset growth*) menunjukkan perkembangan total aset perusahaan dari tahun ke tahun yang menggambarkan kondisi aset perusahaan terhadap seluruh kegiatan operasionalnya dalam memperoleh laba atau keuntungan.

Hasil penelitian pada variabel pertumbuhan aset ini sejalan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Implikasi penelitian ini yaitu peningkatan pertumbuhan aset dari tahun ke tahun menjadi sinyal baik bagi investor. Pertumbuhan aset yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan. Dan dengan semakin tingginya total aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula hasil operasi yang didapat, sehingga profitabilitas pun akan semakin meningkat. Dari penjelasan di atas dapat diketahui bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian pada *holding company* ini secara empiris sejalan dengan penelitian pada tahun 2019 di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017 yang dilakukan oleh Mariani (2019) yang berjudul pengaruh *debt to equity ratio*, pertumbuhan aset, perputaran modal kerja, dan *corporate social responsibility* terhadap profitabilitas. Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil temuannya, pertumbuhan aset yang meningkat menandakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak terhadap profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat. Hasil penelitian Mariani (2019) ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan pada tahun 2020 di perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI oleh Ariyasa et al. (2020) yang berjudul pengaruh pertumbuhan aset dan struktural modal terhadap profitabilitas. Di mana memperoleh hasil penelitian yang sama yaitu pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Maka dengan adanya kesamaan tersebut bisa disimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Akan tetapi hasil penelitian pada *holding company* ini berbeda dengan penelitian di tahun 2018 pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2013-2016 yang dilakukan oleh Tandi et al. (2018) yang berjudul pengaruh struktur modal dan pertumbuhan aset terhadap profitabilitas. Dalam penelitiannya tersebut diperoleh hasil bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

Berikutnya, variabel ketiga yaitu pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menunjukkan perkembangan total penjualan perusahaan dari tahun ke tahun.

Hasil penelitian pada variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*) ini sejalan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Implikasi penelitian ini yaitu pertumbuhan penjualan yang tinggi menjadi sinyal baik (*good news*) bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba yang tinggi dan terus meningkat setiap tahunnya. Di samping itu, tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi juga menandakan bahwa perusahaan mampu menjalankan strategi pemasaran dan penjualan produk yang baik serta memiliki daya saing yang tinggi di antara para pesaing yang lain. Oleh karena itu, hal ini dijadikan sebagai sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memperoleh

laba yang tinggi dan prospek yang baik sehingga harapannya para investor akan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi.

Hasil penelitian pada *holding company* ini sejalan dengan hasil penelitian di tahun 2022 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 oleh Mufalichah & Nurhayati (2022) yang berjudul pengaruh likuiditas, *leverage*, aktivitas, ukuran perusahaan, dan *sales growth* terhadap profitabilitas. Hasil penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil temuan Mufalichah & Nurhayati (2022) ini, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi perusahaan karena pertumbuhan penjualan ditandai dengan peningkatan *market share* yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dan profitabilitas perusahaan.

Selanjutnya, penelitian lain dilakukan di tahun 2019 pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2014-2017 oleh Fransisca & Widjaja (2019) yang berjudul pengaruh *leverage*, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Dalam penelitiannya tersebut diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini didukung pula dengan penelitian di tahun 2021 pada perusahaan plastik dan kemasan oleh Khasanah & Triyonowati (2021) yang berjudul pengaruh *leverage*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Dalam penelitian Khasanah & Triyonowati (2021) ini diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan temuannya, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan plastik dan kemasan dikarenakan tingkat penjualan yang lebih besar dibandingkan dengan biaya usaha. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan. Dalam penelitiannya, Khasanah & Triyonowati (2021) menjelaskan lebih lanjut bahwa pertumbuhan penjualan menunjukkan seberapa jauh perusahaan dapat meningkatkan penjualan dari tahun sebelumnya dan dapat dibandingkan dengan total penjualan seluruhnya. Dalam hal ini pertumbuhan penjualan harus didukung tidak dengan aktivitya saja, akan tetapi juga harus didukung dengan strategi dari pihak manajemen pada perusahaan plastik dan kemasan. Maka dengan adanya kesamaan tersebut bisa disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Adapun hasil penelitian pada *holding company* ini tidak sejalan dengan penelitian di tahun 2018 pada perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2016 oleh Anggarsari & Aji (2018) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, perputaran modal kerja, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. Dalam penelitian Anggarsari & Aji (2018) tersebut diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil yang sama juga yaitu pada penelitian di tahun 2020 pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 oleh Hutapea et al. (2020) yang berjudul pengaruh *current ratio*, *debt to equity*, *sales growth*, dan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas, yang memperoleh hasil penelitian yaitu pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

#### 4. CONCLUSION

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilaksanakan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Gambaran masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

2. Leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan holding company yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2021.
3. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan holding company yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2021.
4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan holding company yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2021.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, berikut terdapat beberapa saran. Bagi perusahaan holding company diharapkan dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan cara mengelola modalnya secara efisien. Selain itu, perusahaan juga diharapkan dapat terus meningkatkan pertumbuhannya, terutama aset operasionalnya yang disertai dengan pemanfaatan yang optimal, sehingga dapat meningkatkan output yang dihasilkan perusahaan dan laba perusahaan akan meningkat. Di samping itu, perusahaan diharapkan dapat terus meningkatkan pertumbuhannya dengan cara meningkatkan kualitas dan inovasi produk serta memperluas pemasaran produk yang nantinya akan mendorong pada peningkatan profitabilitas perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya yang akan mengambil topik penelitian yang sejenis disarankan untuk memperluas sampel dan periode penelitian serta melakukan kajian lebih lanjut tentang variabel lainnya yang mempengaruhi seperti ukuran perusahaan, likuiditas, dan rasio aktivitas.

Bagi calon investor, diharapkan dapat lebih selektif dalam berinvestasi di perusahaan dengan cara melihat kinerja keuangan perusahaan khususnya memperhatikan faktor internal seperti leverage, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan. Leverage berkaitan dengan manajemen struktur modal, pertumbuhan aset berkaitan dengan manajemen aset, dan pertumbuhan penjualan berkaitan dengan manajemen penjualan yaitu untuk mengukur seberapa besar produk atau jasa yang perusahaan hasilkan diterima oleh pasar. Sehingga ketiga faktor tersebut merupakan faktor yang penting yang dapat dijadikan pertimbangan dalam keputusan investasi

## 5. AUTHORS' NOTE

The authors declare that there is no conflict of interest regarding the publication of this article. Authors confirmed that the paper was free of plagiarism.

## 6. REFERENCES

- Adria, C., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Perputaran Total Aset Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 393–400.
- Afdal, W., & Tan, C. (2019). Hubungan Hukum Pekerja dan Keberlakuan Peraturan Perusahaan dalam Perusahaan Konglomerasi. *Journal of Judicial Review*, 21(2), 168–181.
- Anam, M. K., & Khairunnisah, I. F. (2019). Pengaruh Pembiayaan Bagi Hasil dan Financing To Deposit Ratio (FDR) Terhadap Profitabilitas (ROA) Bank Syariah Mandiri. *Zhafir | Journal of Islamic Economics, Finance, and Banking*, 1(2), 99–118. <https://doi.org/10.51275/zhafir.v1i2.152>
- Andriani, P. A. F. F. (2021). Analisis Profitabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan BUMN Holding Sebelum dan Sesudah Holding Company (Studi Kasus Anak Perusahaan Holding Company BUMN yang Sudah IPO Tahun 2012-2019) [Universitas Internasional Semen

Indonesia]. <https://cdn.repository.uisi.ac.id/63614-0hc5/10. BAB I PENDAHULUAN.pdf>

- Anggarsari, L., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, perputaran modal kerja dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas(sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 542–549.
- Ariyasa, I. M., Susila, G. P. A. J., & Yulianthini, N. N. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 25–33. <https://doi.org/10.23887/pjmb.v1i2.23151>
- Bintara, R. (2020). The Effect of Working Capital, Liquidity and Leverage on Profitability. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 04(01), 28–35. <https://doi.org/10.36348/sjef.2020.v04i01.005>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage.
- Dewi, A. F., Afni, R. D. L., & Argatha, V. (2020). Analisa Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI). *Accumulated Journal*, 2(2), 124–133.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099–6118. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Dewi, S. P., Susanti, M., Susanto, L., & Sufiyati. (2021). Dampak Leverage, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi*, 21(1), 67–80.
- Fransisca, E., & Widjaja, I. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(2), 199. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i2.5079>
- Ginting, Y. P. (2020). Holding BUMN Memerlukan Adanya Standar Prosedur Operasi dalam Mencapai Aspek Tata Kelola Perusahaan yang Baik (Holding BUMN Requires Standard Operating Procedur in Achieving Good Corporate Governance). *Majalah Hukum Nasional*, 50(1), 1–18.
- Harjono, D. K. (2021). *Kedudukan Hukum Perusahaan Induk (Holding Company)*. UKI PRESS. <http://repository.uki.ac.id/4159/1/KedudukanHukumPerusahaan.pdf>
- Hutapea, D. L. F., Sari, I. R., Hulu, J., Siburian, E. F., & Tami, A. D. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity, Sales Growth, Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Di Indonesia Periode 2013 – 2017. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 588–600.
- Jannah, F. R. (2019). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Plastik dan Kemasan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 10(2), 1–18.
- Jayanti, E., Sukarno, D., & Sudiyono. (2018). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di BEI Tahun 2016 – 2018). *Jurnal*

- Ekonomi, 10(1), 1–12.  
<http://jurnal.stiemuhcilacap.ac.id/index.php/je511/article/view/81>
- Karlina, L., Nugraha, & Sugiharti, H. (2023). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Holding Company (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021). *Fineteach: Journal of Finance, Entrepreneurship, and Accounting Education Research*, 1(1), 1–10.  
<https://ejournal.upi.edu/index.php/fineteach/article/view/15407>
- Kasmir. (2021). Analisis Laporan Keuangan. PT Raja Grafindo Persada.
- Khasanah, U. A., & Triyonowati. (2021). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Plastik Dan Kemasan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(4), 1–16.  
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3959>
- Khumairoh, U. (2021). Dampak Konglomerasi Media Terhadap Industri Media Massa dan Demokrasi Ekonomi Politik di Era Konvergensi Media. *Muqoddima Jurnal Pemikiran Dan Riset Sosiologi*, 2(1), 63–78. <https://doi.org/10.47776/mjprs.002.01.05>
- Komisi Pengawas Persaingan Usaha. (2021). Ringkasan Eksekutif - Indeks Persaingan Usaha 2019. In Direktorat Ekonomi Advokasi Kedeputan Kajian dan Usaha Komisi Pengawas Persaingan. <https://kppu.go.id/wp-content/uploads/2020/07/EkSum-Indeks-Persaingan-Usaha-KPPU-CEDS-2019-2-Cover.pdf>
- Mariani, D. (2019). Pengaruh Debt Equity Ratio, Pertumbuhan Aset, Perputaran Modal Kerja, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 109–120.
- Mufalichah, F. Z., & Nurhayati, I. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Ukuran Perusahaan, dan Sales Growth Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 13(1), 172–181.
- Niar, H. (2019). The Impact of Decision Investment, Capital Structure and Growth on Profitability and Company Value in Manufacturing Sector of Firms in Indonesia. *International Journal Of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*, 2(1), 1–13.
- Novyanny, M. C., & Turangan, J. A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Jasa Sektor Perdagangan, Jasa & Investasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(1), 1–14.
- Pitoyo, M. M., & Lestari, H. S. (2018). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *KOMPETENSI - JURNAL MANAJEMEN BISNIS*, 13(1), 81–106.
- Prabowo, R., & Sutanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal , dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Otomotif di indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 1–11.
- Rahmawati, I., & Mahfudz, M. K. (2018). Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, Sales Growth, Struktur Aktiva, Size Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(4), 1–14.
- Rihardi, S. A., & Yusliwidaka, A. (2022). Tanggung Jawab Hukum dalam Perusahaan Kelompok Terhadap Perkembangan Hukum Perusahaan Ditinjau dari Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. *Literasi Hukum*, 6(1), 128–144.  
<https://jurnal.untidar.ac.id/index.php/literasihukum/about/editorialTeam>

- Samo, A. H., & Murad, H. (2019). Impact of Liquidity and Financial Leverage on Firm's Profitability – an Empirical Analysis of the Textile Industry of Pakistan. *Research Journal of Textile and Apparel*, 23(4), 291–305. <https://doi.org/10.1108/RJTA-09-2018-0055>
- Sanjaya, S., & Rizky, M. F. (2018). Analisis Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Taspen (Persero) Medan. *KITABAH*, 2(2), 278–293.
- Sari, W. I., & Aulia, E. D. (2021). Pengaruh Total Asset Turn Over Debt To Asset Ratio dan Sales Growth Terhadap Return on Asset Pt Ultrajaya Milk Industri Co Tbk Periode 2010-2019. *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(3), 214–225. <https://doi.org/10.55182/jnp.v1i3.60>
- Sukadana, I. K. A., & Triaryati, N. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(11), 6239–6268. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i11.p16>
- Tandi, V. P., Tommy, P., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Profitabilitas Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Periode 2013 – 2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(2), 629–637.
- Triyas, U. U., & Listyorini, W. W. (2020). Perputaran Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Profitabilitas (Studi kasus pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(1), 1–10.
- Vidyasari, S. A. M. R., Mendra, N. P. Y., & Saitri, P. W. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 94–105.
- Wulandari, D. (2021). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Mahasiswa (JEKMa)*, 1(2), 1–12. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/267/272>