

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan

Tingkat pertumbuhan berkelanjutan konsep yang di perkenalkan sejak tahun 1977 oleh Robert C. Higgins yang banyak digunakan sebagai *literature* penelitian. Konsep ini bertujuan untuk membuat kebijakan keuangan pada setiap perusahaan sesuai dengan pertumbuhan perusahaan tersebut (Indarti, 2021). Dalam teori Higgins (1977:7) mendefinisikan bahwa tingkat pertumbuhan berkelanjutan atau *sustainable growth rate* menggambarkan sebuah konsep atau ide pertumbuhan yang membutuhkan modal dengan menggunakan pembiayaan internal pada kondisi sumber daya yang tidak berubah. Kosep ini berguna sebagai evaluasi alternatif dan untuk menjamin bahwa keuangan, operasi, dan pertumbuhan strategi yang diadopsi konsisten secara internal, akan tetapi, sebagai kebijakan keputusan akhir dan implementasinya milik manajemen.

Menurut Nor *et.al.*, (2020) tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah sebuah kemungkinan dari tingkat pertumbuhan penjualan maksimum. Berbagai model tingkat pertumbuhan berkelanjutan telah dikembangkan dan menjadi sumber rujukan yang dikembangkan oleh Ross dan Jordan pada tahun 2000, lalu pada tahun 2006 dikembangkan lagi oleh Horne dan Wachowicz. Menurut Priyanto & Robiyanto (2020), tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah metrik multifaset yang bisa dibagi menjadi komponen terpisah yang mencerminkan kebijakan kemampuan menahan biaya (*net profit margin*), retensi perusahaan (*retention rate*), strategi pembiayaan (*financial leverage*) dan efisiensi pemanfaatan aset (*assets turnover*) yang semuanya merupakan kunci penentu kinerja perusahaan.

Perencanaan jangka panjang perusahaan mungkin mencapai tingkat efisiensi operasi yang tinggi, membatasi perkembangan dari rasio keuangan

tersebut. Sehingga salah satu sumber jangka panjang dari potensi pertumbuhan perusahaan selain menerbitkan saham baru adalah laba ditahan atau ekuitas (Syukron, 2019). Tingkat pertumbuhan berkelanjutan atau *sustainable growth rate* dijelaskan dalam penelitian C. Frier sebagai berikut:

a) Rumus Model Higgins (1977)

$$g^* = \frac{p(1-d)(1+L)}{t-p(1-d)(1+L)} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan :

g : Tingkat pertumbuhan penjualan berkelanjutan (SGR)

t : Rasio total aset pada penjualan bersih baru dan yang sudah ada

p : Margin laba setelah pajak atas penjualan baru & yang sudah ada

d : Target rasio pembayaran dividen (1-d) sebagai rasio retensi

L : Total target rasio utang terhadap ekuitas

b) Rumus Model Umum

$$SGR = \text{Retention rate} \times ROE \dots\dots\dots (2.2)$$

atau

$$SGR = \frac{\text{Retention rate} \times ROE}{1 - \text{Retention rate} \times ROE} \dots\dots\dots (2.3)$$

atau

$$SGR = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b} \dots\dots\dots (2.4)$$

c) Rumus Model Boston Consulting Group (BCG)

$$SGR = \left[\frac{D}{E} \times (R - 1) P \right] \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan :

D/E : Debt to equity ratio (book values)

R : Return on assets after tax

1 : *Interst rate after tax*

P : *Retention ratio (plowback ratio)*

Pada dasarnya tingkat pertumbuhan berkelanjutan menjadi upaya bagi pemilik perusahaan yang memungkinkan meningkatkan pertumbuhan penjualan secara maksimal tanpa menghabiskan sumber keuangan perusahaan. Dalam penelitian Patel *et.al.*, (2020) menghitung $SGR = \frac{NI \times DPR}{Equity}$ di berbagai perusahaan terkait dengan pembiayaan internal dalam usaha dan kemungkinan cocok dengan kondisi industri. Penelitian Puspitasari (2019) mengukur tingkat pertumbuhan berkelanjutan dengan rumus $SGR = \frac{p(1-d)(1+L)}{t-p(1-d)(1+L)}$ dimana pertumbuhan perusahaan yang baik jika tidak disertai sumber daya keuangan yang baik, akan sulit untuk tumbuh karena tidak ada dukungan keuangan untuk mendanai pertumbuhan. Pada Andari (2021); Zulaecha (2020); Junaidi *et.al.*, (2019); Pedo (2021) dan Nugroho (2020) pengukuran SGR diukur menggunakan rumus $SGR = \frac{ROE \times b}{1-ROE \times b}$ dimana tingkat pertumbuhan berkelanjutan memaksimalkan pertumbuhan penjualan perusahaan bisa diperoleh tanpa pendanaan ekuitas eksternal. Lalu dalam penelitian penelitian Nor *et.al.*, (2020); Arora *et.al.*, (2018); dan Indarti *et.al.*, (2021) pengukuran SGR diukur menggunakan rumus $SGR = Retention\ rate \times ROE$ dimana tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan hanya bergantung pada tingkat retensi pendapatan (R) atas pengembalian ekuitas. Penggunaan rumus pada penelitian ini menggunakan rumus $SGR = Retention\ rate \times ROE$.

2.1.2. Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan oleh Arifin (2018:69) merupakan sumber dana jangka panjang yang tertanam dalam perusahaan dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Struktur modal suatu perusahaan merupakan sebagian dari struktur keuangannya dapat dianalisa atas dasar nilai buku atau nilai pasar. Tujuan utama pengambilan keputusan struktur modal adalah untuk memaksimalkan nilai pasar perusahaan melalui penggabungan yang tepat sumber dana jangka panjang.

Gabungan sumber dana jangka panjang yang dinamakan struktur modal optimal inilah yang akan meminimalkan biaya modal keseluruhan (Ilahi *et.al.*, 2021:10).

Teori struktur modal menurut Kurniati & Wuryani (2019) berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal hutang dan modal sendiri. Pada penelitian ini, struktur modal dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots (2.6)$$

Menurut Yanti & Darmayanti (2019) struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atas biaya modal rata-rata. Dalam keadaan apapun sebuah perusahaan tidak boleh jumlah hutang lebih besar dari 50%, sehingga modal yang menjadi jaminan tidak lebih besar dari modal perusahaan. Pada penelitian sebelumnya oleh Sari & Paramita (2021) mengukur struktur modal dengan menggunakan rumus $LtDER = \frac{\text{Hutang Jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$ tujuannya untuk mengukur pemanfaatan dari sumber dana hutang yang berasal dari hutang jangka panjang. Sedangkan pada penelitian Nor *et.al.*, (2020); Yanti & Darmayanti (2019); dan Kurniati & Wuryani (2019) struktur modal dirumuskan $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ untuk penggunaan modal atas biaya perusahaan. Penggunaan rumus pada penelitian ini menggunakan rumus $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$.

2.1.3. Profitabilitas

Laporan keuangan yang disajikan oleh dengan tujuan untuk memprediksi laba atau deviden di waktu yang akan datang. Bagi investor laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat prediksi prospek masa depan sebuah perusahaan (Hidayat 2018:45). Definisi profitabilitas menurut Indrasti (2020) ialah merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh laba dalam usahanya.

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang menunjukkan tentang tingkat efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan (Hidayat 2018:50). Afrilliansyah *et.al.*, (2020) menyatakan bahwa rasio profitabilitas ialah perolehan laba perusahaan yang tergantung dari laba usaha dan modal yang diperhitungkan. Pengukuran profitabilitas yang dapat digunakan sebagai pengukur rasio:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (2.7)$$

$$ROI = \frac{\text{Pendapatan Investasi} - \text{Investasi}}{\text{Investasi}} \dots\dots\dots (2.8)$$

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.9)$$

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.10)$$

Tujuan dari rasio profitabilitas ialah untuk mempermudah manajemen perusahaan dalam mengukur profitabilitas yang akan dihasilkan perusahaan ketika beroperasi, maka dibutuhkan laporan keuangan sebagai alat menganalisis dan mengambil keputusan dalam mengembangkan inovasi-inovasi demi masa depan perusahaan (Fridasari *et.al.*, 2020). Dari hasil penelitian oleh Indrasti (2020); Angeline & Tjahjono (2020); dan Panggabean *et.al.*, (2021) mengukur profitabilitas dengan ROA dalam menentukan seberapa besar laba perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Lalu pada penelitian Nor *et.al.*, (2020); Afrilliansyah *et.al.*, (2020); Dianitha *et.al.*, (2020); dan Fadilla & Rahadi (2019) mengukur profitabilitas dengan rumus NPM perusahaan dalam menentukan seberapa besar laba bersih dari penjualan. Penggunaan rumus pada penelitian ini menggunakan rumus $NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$.

2.1.4. Efisiensi Perusahaan

Efisiensi perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio aktivitas pada laporan keuangan perusahaan. Hidayat (2018:48) menyatakan rasio aktivitas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya atau asetnya. Rasio ini juga dapat menunjukkan seberapa jauh manajemen dapat mengumpulkan penjualan yang cukup atas aset perusahaan. Pendapat dari Arnita & Aulia (2020) rasio Aktivitas ialah rasio yang mengukur sampai seberapa efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dana perusahaanya.

Litbang Depdagri Republik Indonesia tahun 1991 memiliki kriteria pengukuran rasio aktivitas untuk mengukur efektif dan efisien sebuah perusahaan menurut kriteria sebagai berikut (Wulandari & Sudiana, 2018) :

- 1) Rasio efektivitas menunjukkan angka dibawah 40 persen berarti perusahaan sangat tidak efektif dan efisien.
- 2) Rasio efektivitas menunjukan angka antara 40-59,99 persen berarti perusahaan tidak efektif dan efisien.
- 3) Rasio efektivitas menunjukkan angka dibawah 60-79,99 persen berarti perusahaan cukup efektif dan efisien.
- 4) Rasio efektivitas menunjukkan angka diatas 80 persen berarti perusahaan sangat efektif.

Rasio aktivitas digunakan sebagai indikator dalam mengukur seberapa besar sebuah perusahaan dapat mengelola sumber daya yang dimiliki serta aktivitasnya yang meliputi penjualan, persediaan, maupun pengelolaan modal kerja dari seluruh aktivitas perusahaan (Indrasti 2020). Untuk mengukur rasio aktivitas sebagai alat ukur efisiensi perusahaan dapat menggunakan :

$$\text{Sales to Liquid Assets} = \frac{\text{Sales}}{\text{Liquid Assets}} \dots \dots \dots (2.11)$$

$$\text{Sales to Receivable} = \frac{\text{Sales}}{\text{Receivable}} \dots \dots \dots (2.12)$$

$$\text{Sales to Inventories} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventories}} \dots\dots\dots (2.13)$$

$$\text{Sales to Current Assets} = \frac{\text{Sales}}{\text{Current Assets}} \dots\dots\dots (2.14)$$

$$\text{Sales to Fixed Assets} = \frac{\text{Sales}}{\text{Fixed Assets}} \dots\dots\dots (2.15)$$

$$\text{Sales to Total Assets} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (2.16)$$

Rasio aktivitas pada perusahaan merupakan alat ukur untuk melihat seberapa efisien perusahaan dalam mengubah persediaan (aset) perusahaan menjadi pendapatan. Maka perusahaan yang tidak dapat menghasilkan cukup penjualan dari total aset yang dimiliki perusahaan, disarankan segera mengambil tindakan. Tindakan yang dapat diambil biasanya berupa peningkatan margin penjualan, menghapus aset, atau dapat keduanya (Rihana *et.al.*, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Arnita & Aulia (2020); Nor *et.al.*, (2020); Hayati *et.al.*, (2018); Indrasti (2020); dan Dewi *et.al.*, (2020) mengukur efisiensi perusahaan dengan membandingkan penjualan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Penggunaan rumus pada penelitian ini menggunakan rumus $\text{Sales to Total Assets} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$.

2.1.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan biasanya dapat ditentukan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Harris *et.al.*, 2020). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berdampak pada kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat dari Setiawan dan Mahardika (2019) ukuran perusahaan dihitung dengan merubah struktur total aktiva perusahaan dengan menggunakan bentuk logaritma natural. Berdasarkan UU No. 20 tahun 2008 mengelompokan kriteria ukuran perusahaan yaitu: 1) usaha mikro dengan penghasilan bersih paling tinggi 50-300 juta, 2) usaha kecil dengan

penghasilan bersih 50-500 juta, 3) usaha menengah dengan penghasilan bersih 500 juta sampai 10 milyar, 4) usaha besar dengan penghasilan lebih dari 10 milyar. Ukuran perusahaan di rumuskan sebagai berikut.

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Assets \dots\dots\dots (2.17)$$

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang nantinya menunjukkan kekuatan financial sebuah perusahaan dalam mencapai skala ekonomis dari keuntungan dalam penggunaan sumber daya yang ada (Putri *et.al.*, 2021). Mengingat ukuran perusahaan sangat penting bagi pemilik bisnis untuk perusahaannya dengan menilai seluruh asetnya. Ukuran yang digunakan dalam penelitian oleh Nor *et.al.*, (2020); Angeline & Tjahjono (2019); dan Indrayani *et.al.*, (2021) ukuran perusahaan di ukur logaritma total aset perusahaan. Penggunaan rumus pada penelitian ini menggunakan rumus logaritma total aset.

2.2. **Review Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu sangat penting dalam sebuah penelitian sebagai bahan evaluasi dalam analisis serta landasan teori sebuah penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh Zulaecha *et.al.*, (2020), bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return* saham, perputaran aset, *leverage*, dan *price to book value* terhadap deviasi aktual pertumbuhan berkelanjutan pada 17 perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2018. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sedangkan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dan dengan menggunakan program *Eviews 9* untuk pengolahan data penelitian. Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signalling theory*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham, perputaran aset, dan *leverage* secara signifikan berpengaruh positif pada deviasi aktual pertumbuhan berkelanjutan, *price to book value* berpengaruh negatif signifikan berpengaruh terhadap deviasi aktual pertumbuhan berkelanjutan, dan *return* saham, perputaran aset, *leverage*, dan *price to book value* sama-sama mempengaruhi deviasi aktual pertumbuhan berkelanjutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Indarti *et.al.*, (2021), bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh likuiditas diukur dengan rasio lancar, *Leverage* diukur dengan *debt to equity ratio (DER)*, dan efisiensi diukur dengan perputaran aset terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan pada 19 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017-2019. Teknik yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis menggunakan regresi data panel dengan program SPSS versi 25 untuk pengolahan data penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan, sedangkan perputaran aset tidak berpengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Kesimpulan dari penelitian tingkat pertumbuhan berkelanjutan sangat penting berkaitan dengan strategi (*signalling*) perusahaan agar dapat mengalami pertumbuhan berkelanjutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Junaidi *et.al.*, (2019), bertujuan untuk menguji pengaruh Likuiditas, kualitas aset, dan efisiensi terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan perbankan di Indonesia pada 43 perusahaan bank di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sampling 132 periode 2012-2017 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan program *Eviews 10* untuk pengolahan data penelitian. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *loan funding ratio (LFR)*, *non performing loan (NPL)* dan beban operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Kesimpulannya tingkat pertumbuhan berkelanjutan penting menjadi strategi bank untuk terus tumbuh dan berlanjut dalam memperluas usaha dengan memperhatikan sumber dana baik dari internal maupun dari eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Pede (2021), bertujuan untuk menguji pengaruh *return on assets (ROA)* dan *debt to equity ratio (DER)* terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sampling 30 perusahaan periode tahun 2019 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis

regresi linear berganda, dengan uji hipotesis parsial dan uji simultan menggunakan program SPSS untuk pengolahan data penelitian. Hasil penelitian menunjukkan ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan. Kesimpulannya kedua variable yang diuji mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Nor *et.al.*, (2020), bertujuan untuk menguji pengaruh potensi dampak covid-19 pada perusahaan Malaysia terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan syariah di Malaysia dengan sampling 181 perusahaan periode 2007-2016 yang terdaftar di Bursa Malaysia EMAS Sharyah Index. Metode analisis diukur dengan menggunakan uji jarak Cook dengan menggunakan program STATA untuk pengolahan data penelitian. Dalam penelitian memisahkan antara ROE positif dengan ROE negatif. Hasil penelitian menunjukkan ROE positif kebijakan dividen, efisiensi perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan, sedangkan pada ROE negatif struktur modal, profitabilitas, dan efisiensi perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Kesimpulannya tingkat pertumbuhan berkelanjutan sangat penting dimasa pandemi baik bagi perusahaan yang memperoleh keuntungan maupun yang menghadapi kerugian finansial.

Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2020), menguji model tingkat pertumbuhan berkelanjutan di perusahaan manufaktur Indonesia pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sampling 166 laporan keuangan periode 2011-2019 dengan membandingkan *sustainable growth rate* I dimana terfokus pada ROE negatif sedangkan *sustainable growth rate* II terfokus pada ROE positif. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan SPSS untuk pengolahan data penelitian. Hasil dari penelitian menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara kedua metode, menjadi satu-satunya faktor yang mempengaruhi *sustainable growth rate* (dalam kedua model). Implikasinya adalah karena keterbatasan jumlah waktu, sehingga penelitian hanya dapat membandingkan dua metode *sustainable growth rate* yang berbeda.

Kesimpulannya adalah keterbatasan waktu hingga penelitian hanya dapat membandingkan *sustainable growth rate* yang berbeda.

Penelitian yang dilakukan oleh Patel *et.al.*, (2020), bertujuan untuk menguji profitabilitas terhadap nilai tingkat pertumbuhan berkelanjutan dan jarak dari kebangkrutan sebagai faktor yang memungkinkan kelangsungan hidup bisnis pada perusahaan industry di negara Portugis dari tahun 2010-2016 yang tercatat IES (*Informação Empresarial Simplificada*) yang terdapat pada database INFORMA D&B dengan sampling penelitian ini adalah 120.816 perusahaan dimana 15.528 diantaranya adalah perusahaan baru. Penelitian ini menggunakan data panel dengan menggunakan model regresi ^{COX}. Hasil dari penelitiannya profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *sustainable growth rate* dan meningkatkan peluang bertahan hidup, dan menjaga stabilitas melalui jarak yang lebih jauh dari kebangkrutan dan meningkatkan peluang bertahan.

Penelitian yang dilakukan oleh Andari *et.al.*, (2021), bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis apakah kinerja keuangan berpengaruh pada tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang dilakukan pada perusahaan perdagangan dan jasa periode 2017-2019 yang terdapat di Indonesia pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Metode analisis regresi linear berganda, dengan uji hipotesis parsial dan uji simultan menggunakan program SPSS untuk pengolahan data penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas diproksikan ROA tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan berkelanjutan dan rasio solvabilitas diproksikan DER berpengaruh negatif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Kesimpulannya tingkat pembangunan berkelanjutan sangat penting bagi keseimbangan rasio nilai pasar saham dan juga total penjualan pada kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari (2019), bertujuan untuk menguji serta memberi bukti secara empiris mengenai perbedaan pengaruh kinerja keuangan dan nilai perusahaan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan antara perusahaan yang terdaftar dalam Sri Kehati Index (SKI) dan perusahaan diluar Sri Kehati Index (SKI) selama periode tahun 2015-2017. Dalam penelitian tersebut

tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan diproksikan dengan *sustainable growth rate* (SGR) sebagai variabel dependen, dimana kinerja keuangan dan nilai perusahaan diproksikan dengan *return on asset* (ROA) dan *price earning ratio* (PER) sebagai variabel independen. Metode analisis menggunakan uji regresi linier berganda dengan uji f dan uji t untuk menganalisis datanya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh PER terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan antara kedua kelompok sampel dan tidak terdapat perbedaan pengaruh ROA terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Hal ini berarti nilai PER layak digunakan untuk menilai kondisi perusahaan pada kelompok sampel karena merepresentasikan kondisi suatu perusahaan dengan spesifikasi dan kriteria pengelompokan yang berbeda dalam model penelitian. Sehingga penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain yang diduga berpengaruh dalam memoderasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Arora *et.al.*, (2018), bertujuan untuk mengukur alasan di balik keberhasilan (kegagalan) perusahaan dalam bentuk berkelanjutan tingkat pertumbuhan dengan memberikan wawasan yang berguna untuk manajer dan investor. Dengan menganalisis variasi dalam perhitungan dan kesesuaian metode penghitungan laju pertumbuhan ini menggunakan dua rumus yang berbeda. Metode yang di gunakan adalah analisis regresi data panel dengan mengukur laba atas ekuitas menjadi laba bersih, perputaran aset, dan *leverage* keuangan. Hasil dari penelitian rasio kuat dalam menangkap variasi dalam *sustainable growth rate* meskipun dalam pertumbuhan industri dan inflasi dalam persamaan regresi. Bukti bahwa margin laba bersih mendorong *sustainable growth rate* pada industri di India. Kesimpulannya *sustainable growth rate* sangat berpengaruh pada pertumbuhan industri dan inflasi pada manufaktur di India.

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

2.3.1. Kerangka Berpikir

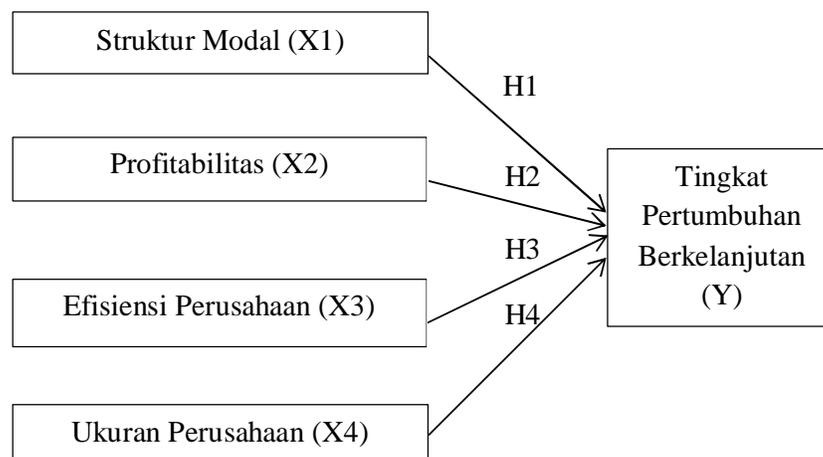
Menurut Sugiyono (2019:95) kerangka berpikir adalah model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang terjadi. Kerangka fikir penjelasan sementara

terhadap faktor yang akan menjadi obyek penelitian, dengan alur yang logis untuk selanjutnya dianalisis.

Dalam penelitian ini akan menjelaskan pengaruh struktur modal, profitabilitas, efisiensi perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan review dari peneliti terdahulu diatas, maka kerangka fikir yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1.

Kerangka Konseptual Penelitian



Gambar 2.1. merupakan kerangka konseptual dalam penelitian ini.

2.3.2. Hipotesis atau proposisi

2.3.2.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Tingkat Pertumbuhan

Berkelanjutan

Pada Nisa (2020) tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dipertahankan perusahaan. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan biasanya di ukur dengan memaksimalkan penjualan dan pendapatan tanpa meningkatkan modal perusahaan. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan atau biasa di sebut dengan *sustainable growth rate* sering digunakan

oleh bankir untuk menganalisis secara eksternal untuk mengetahui kelayakan kredit suatu perusahaan. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan merupakan suatu konsep penting yang di perkenalkan kedalam beberapa literatur penelitian sejak tahun 1977 oleh Robert C. Higgins.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nor *et.al.*, (2020) pengukuran struktur modal (*leverage*) menggunakan pada ROE negatif berpengaruh signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan, pada penelitian Indarti *et.al.*, (2021) *leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan, lalu melalui penelitian Zulaecha *et.al.*, (2020) *leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Dengan demikian harapan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap Tingkat pertumbuhan berkelanjutan

2.3.2.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Tingkat Pertumbuhan

Berkelanjutan

Profitabilitas adalah salah satu rasio yang menunjukkan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hidayat 2018:50). Rasio keuangan ini digunakan sebagai ukuran apakah pemilik atau pemegang saham dapat memperoleh tingkat pengembalian (*dividen*) yang pantas atas investasinya.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nor *et.al.*, (2020) pada pengukuran dengan ROE negatif profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan, sedangkan penelitian Patel *et.al.*, (2020) menunjukkan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Melalui penelitian Puspitasari (2019) ROA tidak terdapat pengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan, akan tetapi penelitian Pede (2021) ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Dengan demikian harapan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Tingkat pertumbuhan berkelanjutan

2.3.2.3. Pengaruh efisiensi Perusahaan Terhadap Tingkat Pertumbuhan

Berkelanjutan

Menurut Hidayat (2018:48) rasio aktivitas menunjukkan seberapa jauh manajemen dapat mengumpulkan penjualan yang cukup atas aktiva perusahaan yang digunakan. Efisiensi perusahaan diukur dengan membandingkan antara sumber daya yang ada di perusahaan salah satu pos ke pos yang lain.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nor *et.al.*, (2020) pada pengukuran dengan ROE positif efisiensi perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan, sedangkan penelitian Junaidi *et.al.*, (2019) tingkat efisiensi perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Dengan demikian harapan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : Efisien perusahaan berpengaruh positif terhadap Tingkat pertumbuhan berkelanjutan

2.3.2.4. Pengaruh ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Pertumbuhan

Berkelanjutan

Menurut Setiawan dan Mahardika (2019) ukuran perusahaan Ukuran perusahaan dihitung dengan merubah struktur total aktiva perusahaan dengan menggunakan bentuk logaritma natural total aset, agar dapat menyederhanakan nilai aset karena jumlahnya dapat mencapai nominal tanpa mengurangi nominal.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nor *et.al.*, (2020) pada ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Sedangkan pada penelitian Nugroho (2020) menyimpulkan ukuran perusahaan dengan model ROE satu-satunya faktor yang mempengaruhi tingkat

pertumbuhan berkelanjutan. Dengan demikian harapan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Tingkat pertumbuhan berkelanjutan