

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling theory*)

Penelitian ini menggunakan teori sinyal sebagai teori dasar. Teori sinyal ditemukan pertama oleh (Michael Spence, 1973) pada kajiannya yang berjudul “Job Market Signaling”, dari teori ini terdapat dua sisi yang memiliki peran, yaitu administrasi yang merupakan bagian dari *signaling* (pemberi sinyal) dan investor sebagai bagian dari menerima sinyal. Ross (1977) menjelaskan bahwa ada dua bentuk data yang akan diberikan oleh perusahaan, yaitu data yang memiliki *good* sinyal dan *bad* sinyal. Menurut Brigham & Houston (2018) menyatakan kondisi atau sinyal, adalah internal perusahaan yang memandu eksternal sehubungan dengan manajemen jangka panjang perusahaan dimasa yang akan datang.

Signaling teory adalah data yang didistribusikan sebagai pengumuman berupa sinyal yang akan tersampaikan kepada investor dalam membuat pilihan investasi. Cara kinerja entitas yang lebih baik tercermin dalam rasio laporan keuangan, menyebabkan investor menjadi lebih tertarik tentang kontribusi saham mereka. Teori sinyal dengan ketersediaan informasi terkait laporan keuangan dapat digunakan untuk membuat pilihan bagi investor. Berdasarkan penjelasan Anggreni et al. (2022) teori sinyal menyatakan bagaimana entitas memberi sinyal dalam menganalisis laporan keuangan. Teori ini menekankan pentingnya data yang disediakan oleh perusahaan untuk keputusan usaha stakeholder yang berkepentingan di luar perusahaan. Informasi berisi elemen penting bagi investor

dan pihak lain karena dasarnya menampilkan catatan, data, atau visual baik untuk kondisi masa lalu, sekarang dan masa depan untuk kelangsungan usaha entitas dan keadaan pasar sekuritasnya. Informasi relevan, lengkap, tepat serta akurat diperlukan oleh para ahli keuangan di pasar modal sebagai alat pendukung untuk membuat pilihan investasi.

Berdasarkan *signaling theory*, manajemen perusahaan mengungkapkan informasi mengenai prospek *return* masa depan yang mendasar. Informasi ini, bertindak sebagai sinyal dan dinyatakan oleh pihak internal kepada public yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan di masa depan. Contoh data yang diberikan oleh perusahaan yang berfungsi sebagai sinyal kepada pihak eksternal, khususnya investor, adalah laporan tahunan. Laporan tahunan berisi berbagai jenis informasi, termasuk data pembukuan, data spesifik yang terkait dengan penjelasan keuangan, dan data non-akuntansi yang menjadi data spesifik yang tidak terkait dengan laporan terkait keuangan. Laporan tahunan harus mengungkap informasi penting dan relevan bagi para pemangku kepentingan, termasuk pihak internal dan eksternal perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan baik diharapkan dapat mengirim sinyal yang menguntungkan bagi investor mengenai kesehatan keuangan mereka. Perusahaan yang memiliki *image* positif dalam bisnis akan menarik perhatian investor, mendorong mereka untuk berinvestasi lebih lanjut dan meningkatkan modal perusahaan. Oleh karena itu, teori sinyal dapat berfungsi sebagai indikator untuk memprediksi pertumbuhan berkelanjutan perusahaan melalui pemanfaatan modal yang telah didapat.

2.1.2 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas berfungsi sebagai metrik keuangan yang mengevaluasi efisiensi operasi perusahaan. Menurut Kasmir (2015) rasio aktivitas dapat digunakan untuk mengukur kapasitas perusahaan untuk memanfaatkan sumber dayanya. Secara sederhana, rasio ini mengukur tingkat efektivitas dalam memanfaatkan aset perusahaan. Selain itu, rasio aktivitas membantu dalam meningkatkan kegiatan operasional perusahaan. Dengan menganalisis hasil yang diperoleh dari rasio ini, menjadi jelas apakah perusahaan beroperasi lebih efisien dan efektif dalam mengolah sumber dayanya atau mungkin sebaliknya. Salah satu rasio aktivitas yang digunakan adalah *assets turnover*. Pengukuran ini tampak pada tingkat produktivitas pemanfaatan sumber daya berupa aset perusahaan secara umum dalam mencapai volume penjualan tertentu. *Total Assets Turnover* (TATO) adalah matriks yang bertindak sebagai ukuran untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata. Sependapat dengan Syamsuddin (2010) yang dikutip oleh Adi (2021) rasio TATO yang lebih tinggi menunjukkan pemanfaatan sumber daya aset yang lebih efektif dalam menghasilkan penjualan.

Rasio *aset turnover* mengukur pengelolaan aset dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan melalui pemanfaatan sumber aktiva tersebut. Menurut Kasmir (2016) perputaran aset yaitu rasio pengukuran secara keseluruhan aset entitas yang menunjukkan jumlah transaksi penjualan yang dihasilkan per unit aset. Terdapat dua kategori aset yaitu:

- a. Aset jangka pendek (*current assets*) terdiri dari aset lancar dan periode manfaat aset tidak lebih dari satu tahun akuntansi. Sesuai dengan PSAK 1 (Revisi 2013): Penyajian Laporan Keuangan dikutip dalam Dwi Martani et al. (2016) perusahaan mengklasifikasikan aktiva sebagai aset lancar setelah memenuhi kriteria:
- 1) aset dapat diperjualbelikan, direalisasikan, atau digunakan dalam siklus pemanfaatan biasa;
 - 2) aset tersebut digunakan untuk tujuan pertukaran dagang;
 - 3) aset yang akan direalisasikan dalam periode 12 bulan sejak awal periode perincian; atau
 - 4) dalam bentuk tunai atau setara kas, kecuali pertukaran atau pemakaian dibatasi pada penyelesaian kewajiban setidaknya kurang dari dua belas bulan sesudah periode pelaporan.
- b. Aset tetap (*fixed assets*), adalah sumber daya yang tidak mudah dicairkan dan memiliki umur melebihi satu periode akuntansi. Aset tetap memiliki wujud fisik, akumulasi penyusutan dan memiliki alasan untuk dimanfaatkan. Dwi Martani et al. (2016)

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.3 Leverage

Leverage adalah perluasan potensi manfaat bagi pemegang saham melalui pemanfaatan sumber daya dan sumber dana. Ada 2 jenis *leverage*, *operating*

leverage dan *financial leverage*. *Leverage* operasi menggambarkan struktur biaya yang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi sumber daya perusahaan. Sedangkan *leverage* keuangan menunjukkan tingkat sumber pinjaman kewajiban dalam struktur modal perusahaan. *Financial leverage* bisa berasal dari sumber eksternal perusahaan dalam bentuk pinjaman supplier, kewajiban kepada pegawai, perusahaan lain, hutang bank, obligasi investor dan modal pribadi dalam bentuk saham preferen dari dalam perusahaan juga dapat menjadi sumber *leverage*. Penggunaan kewajiban dalam pembiayaan perusahaan tidak hanya berpengaruh baik pada perusahaan. Jika tingkat *leverage* tidak dipertimbangkan oleh perusahaan, akan mengakibatkan penurunan profitabilitas. Karena pemanfaatan kewajiban menghasilkan *interest expense* (Fauzan Aziz et al., (2022)

Debt to equity ratio adalah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi proporsi utang perusahaan terhadap ekuitasnya. Rasio ini memungkinkan penentuan dana yang diberikan oleh kreditor kepada pemilik perusahaan. Tujuannya adalah untuk mengukur nilai setiap unit ekuitas yang dialokasikan untuk jaminan kewajiban. Tingkat solvabilitas atau *leverage* yang lebih tinggi dalam perusahaan menandakan tingkat kewajiban yang tinggi, sehingga memperkuat risiko yang dihadapi oleh kreditor dan investor (Hakim, 2018).

Leverage muncul karena pemanfaatan aset dan sumber pendanaan dalam operasi perusahaan menghasilkan biaya tetap seperti biaya depresiasi aset tetap dan beban bunga dari kewajiban. Entitas yang menggunakan *leverage* bertujuan untuk mencapai keuntungan yang melebihi biaya tetap yang dikeluarkan (*fixed*

cost). Untuk mendapatkan pinjaman, perusahaan akan menunjukkan kinerja yang baik kepada krediturnya, memberikan jaminan bahwa pinjaman yang diberikan akan dilindungi. Kreditur dapat menilai kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan meninjau rasio *leverage*-nya (Fahmi, 2015). Dalam upaya untuk memproyeksikan prospek yang lebih positif, perusahaan akan berusaha untuk menyajikan laporan keuangannya dengan cara yang menekankan peningkatan laba yang dicapai melalui pengurangan kewajiban dan biaya.

Rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan didanai oleh kewajiban (Ratnasari & Budiyanto, 2016). Ini membandingkan berapa banyak beban kewajiban yang ditanggung entitas sehubungan dengan sumber modalnya. Dalam perspektif yang lebih luas, rasio ini berfungsi sebagai alat untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, apakah itu jangka pendek atau jangka panjang, jika terjadi likuidasi. Rasio *leverage* menggambarkan korelasi antara kewajiban perusahaan dan ekuitas, memungkinkan penilaian sejauh mana perusahaan didanai oleh kewajiban sehubungan dengan modalnya. Rasio ini berfungsi sebagai sarana untuk membandingkan modal yang diperoleh dari kewajiban (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal yang dimiliki perusahaan.

Leverage dihitung dengan rasio DER. Menurut Khoirul Muttaqin et al. (2022) *debt to equity ratio* sendiri adalah persentase dana yang dikontribusikan oleh pemegang saham kepada perusahaan. Semakin tinggi nilai DER yang lebih tinggi menandakan modal kredit yang lebih besar, sehingga beban bunga perusahaan lebih berat. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa nilai utang terhadap ekuitas yang

tinggi menunjukkan bahwa struktur modal lebih bergantung pada utang daripada ekuitas, Sehingga berpotensi meningkatkan kemampuan untuk menarik modal eksternal, yang merupakan salah satu sumber pendanaan paling penting.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.4 Return Saham

Return adalah imbal hasil yang didapat investor dari penanaman saham. Inventor memberikan modal mereka untuk mendapatkan keuntungan dari investasinya. Pengembalian positif menghasilkan manfaat dan perolehan keuntungan modal, sedangkan pengembalian negatif menghasilkan kerugian (Hermuningsih et al., 2018). Tingkat pengembalian didapat oleh investor pada saham yang mereka tanam disebut *return*. Dan investor akan sangat aktif berkontribusi jika ada *return* yang diperoleh di masa depan.

Saham adalah efek yang mempunyai kepemilikan atas perusahaan sehingga pemegang saham berhak untuk mengklaim keuntungan atau dividen, dengan menilai kelayakan mereka untuk mengakses sumber daya perusahaan. Alokasi ini dilakukan setelah memenuhi hak klaim pemegang efek berharga lainnya bila mengalami likuiditas. Menurut Vitasari et al. (2017) menyebutkan bahwa saham adalah verifikasi kepemilikan sebagian modal atau tanda dukungan modal dalam perseroan terbatas yang akan memberikan hak atas dividen dan lain-lain tergantung estimasi modal disetor.

Return mengacu pada keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang telah mereka investasikan. Apakah investasi itu untuk jangka pendek atau jangka panjang, tujuan utama dari setiap investasi saham adalah untuk menghasilkan pengembalian, baik secara langsung maupun tidak langsung. Sependapat dengan Hartono (2017) imbal hasil dikategorikan ke dalam dua bentuk yakni *return* realisasi dan ekspektasi. *Return* realisasi mengacu pada pengembalian yang telah terjadi dan telah ditentukan berdasarkan informasi historis faktual. Pengembalian ini menjadi penilaian untuk menilai kinerja perusahaan. Hal ini sebagai patokan untuk menentukan *return* harapan dan risiko yang akan dihadapi. *Return* ekspektasi adalah pengembalian yang diberikan di masa depan, *return* yang ekspektasi ini belum terjadi sedangkan *return* yang direalisasikan telah terjadi.

Menurut Brigham (2010) Brigham (2010) *return* saham yaitu selisih yang dihitung sebagai varians antara hasil yang diterima dengan yang dikontribusikan, dibagi dengan jumlah yang dikontribusikan. Kenaikan harga saham menyebabkan pengembalian investasi yang lebih tinggi. Pengembalian saham juga dikatakan sebagai tingkat keuntungan yang dapat diperoleh investor atas dana yang mereka tanamkan. *Stock return* adalah pengembalian saham menunjukkan tingkat pengembalian yang diproyeksikan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau kombinasi saham melalui portofolio. Investor cenderung memprioritaskan kinerja keuangan perusahaan ketika membuat keputusan investasi. Tingkat kinerja keuangan perusahaan secara langsung berdampak pada harga sahamnya, dengan kinerja yang lebih tinggi biasanya mengarah pada kenaikan *return* saham. Karena ditentukan oleh selisih antara harga saham saat ini dan periode sebelumnya.

Komponen *return* saham ada dua komponen yaitu *dividend yield* dan *capital gain* (keuntungan). *Dividend yield* merupakan keuntungan yang diterima secara pembayaran tunai, biasanya dalam bentuk uang tunai (kas) dan memungkinkan akses cepat ke dana. Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang didapat karena perbedaan antara harga beli dan jual instrumen investasi, salah satunya saham selanjutnya yang dapat diperdagangkan di bursa efek. Tingkat keuntungan ini bergantung pada nilai pasar yang berlaku. Perhitungan keuntungan modal didasarkan pada pengembalian historis dari periode sebelumnya. sehingga tingkat pengembalian yang diperlukan dapat diputuskan. Rumus *return* saham yaitu:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *Return* saham

P_t = Harga penutupan saham sekarang

P_{t-1} = Harga penutupan saham periode sebelumnya

2.1.5 Pertumbuhan Berkelanjutan

Tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*) adalah tingkat pertumbuhan maksimal yang dapat dipertahankan perusahaan tanpa harus menambah jumlah ekuitas atau kewajiban. Dengan kata lain, ini adalah tingkat pertumbuhan perusahaan dengan memanfaatkan modal internal tanpa meminjam dari sumber eksternal. Teori ini mencakup tingkat penjualan maksimal dan pertumbuhan pendapatan tanpa meningkatkan penggunaan *leverage*. Pertumbuhan

penjualan entitas adalah aspek penting yang harus diprioritaskan oleh sebagian besar manajemen karena dengan perkembangannya, perusahaan akan melihat peningkatan pangsa pasar dan keuntungannya. Namun, ekspansi tidak selalu berarti keuntungan finansial. Perkembangan yang cenderung cepat dapat mengakibatkan pailit (James C. Van Horne, 2009). Pertumbuhan yang cepat dapat menimbulkan tekanan yang signifikan pada aset perusahaan dan menghabiskan sumber daya likuidnya dalam jangka panjang. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami perkembangan terlalu lambat tidak dapat dipungkiri dapat membahayakan kepentingan mitra atau pemangku kepentingan yang memiliki harapan terhadap perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan perusahaan dapat berbeda tergantung pada strategi pertumbuhan mereka.

Indikator pertumbuhan berkelanjutan ini diukur oleh rasio SGR. *Sustainable growth rate* menggabungkan komponen operasi (*profit margin* dan efisiensi aset) dan aspek keuangan (struktur modal dan tingkat retensi) menjadi metrik yang komprehensif. Dengan memanfaatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan, manajer dan investor dapat menentukan strategi pengembangan masa depan perusahaan yang realistis, berdasarkan kinerja dan kebijakan perusahaan (Pandit & Tejani, 2011)

Menurut Saputro (2013) menyatakan SGR adalah tingkat maksimum dimana penjualan entitas bisa tumbuh dengan tidak menghabiskan sumber daya keuangan. Dalam memutuskan definisi pengungkapan ketergantungan pertumbuhan penjualan pada sumber daya keuangan, diasumsikan bahwa:

- 1) Perusahaan perlu berkembang cepat terlepas kondisi mana yang berlaku,

- 2) Pihak manajemen menolak atau mampu menawarkan saham baru,
- 3) Perusahaan memuat struktur modal dan kebijakan dividen yang tidak berubah.

Untuk memfasilitasi pertumbuhan penjualan, sumber daya tambahan diperlukan, yang dapat didanai oleh keuangan perusahaan melalui kewajiban atau laba ditahan. Sangat penting bagi perusahaan untuk menghindari penjualan sahamnya. Ketika bisnis mengalami pertumbuhan, penting untuk mengakui bahwa modal dan utang akan meningkat secara signifikan. Peningkatan ini tidak akan mengubah struktur modal, melainkan berkontribusi pada pengembangan kewajiban dan ekuitas secara keseluruhan, yang pada gilirannya menentukan tingkat pertumbuhan aset. Kemudian pada akhirnya tingkat *sustainable growth rate* dibatasi oleh modal sendiri, sehingga tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah laju pertumbuhan ekuitas. Menurut Stephen A. Ross et al. (2003) juga mengatakan bahwa ada variabel lain yang dapat mempengaruhi pertumbuhan berkelanjutan diantaranya *profit margin*, *assets turnover*, dan juga *leverage*. Persamaan *sustainable growth rate* menurut Ross, et al. (2003) ditunjukkan seperti di bawah ini :

$$SGR = \frac{R \times ROE}{1 - (R \times ROE)} \times 100\%$$

Keterangan :

SGR = *Sustainable growth rate*

R = *Retention rate*

ROE = *Return on equity*

Dimana rumus untuk mencari *Return On Equity* (ROE) dan *Retention rate* perusahaan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Retention rate} = 1 - \text{DPR}$$

Keterangan :

DPR = *Dividend payout ratio*

Dimana rumus *Dividend payout ratio* perusahaan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Laba bersih setelah pajak}} \times 100\%$$

Menurut Ross et al. (2003)) terdapat empat faktor dalam menentukan SGR:

- 1 *Profit margin*. profit margin menaikkan produktivitas perusahaan dalam menghasilkan profit sehingga menaikkan *sustainable growth*-nya.
- 2 *Net asset turnover*. Kenaikan perputaran aset bersih perusahaan menyebabkan peningkatan penjualan yang dihasilkan per unit asetnya, akibatnya ketergantungan perusahaan pada investasi aset berkurang. seiring dengan pertumbuhan penjualan mengarah pada peningkatan SGR
- 3 Peningkatan dalam DER menaikkan proporsi *leverage* keuangan perusahaan sehingga menghasilkan ketersediaan kewajiban yang lebih besar dan peningkatan SGR dan,

- 4 Kebijakan dividen. Pengurangan persentase laba bersih setelah pajak yang didistribusikan sebagai dividen mengarah pada meningkatnya tingkat retensi dan mendorong kenaikan ekuitas secara internal yang akhirnya menaikkan pertumbuhan berkelanjutan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang mengkaji tentang pengaruh rasio aktivitas, *leverage*, dan *return* saham terhadap pertumbuhan berkelanjutan atau *sustainable growth rate* menunjukkan hasil yang berbeda-beda, baik dari perbedaan hasil maupun variabel dari peneliti satu dan peneliti lainnya. Berikut tabel ringkasan yang menunjukkan hasil penelitian dari para peneliti sebelumnya

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Nasim, Arim, Dan Fetti Rizki Irnama (2015)	Pengaruh <i>Profit Margin</i> , <i>Assets Turnover</i> Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> Pada Perusahaan Sektor Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012	$X1 = \text{Profit Margin}$ $X2 = \text{Assets Turnover}$ $X3 = \text{Leverage}$ $Y = \text{Sustainable Growth Rate}$	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1) margin keuntungan berpengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan 2) perputaran aset berpengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan 3) <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan.
2.	Indarti,	Pengaruh	$X1 =$	Teknik	1) Likuiditas dan

Ika Dan Dini Onasis (2021)	Likuiditas, <i>Leverage</i> , Dan <i>Asset Turn Over</i> Terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> Terhadap Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019	Likuiditas $X2=$ $X3=$ <i>Asset Turn Over</i> $Y=$ <i>Sustainable Growth Rate</i>	Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	Variabel <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap SGR 2) <i>Asset Turn Over</i> tidak memiliki efek positif pada SGR.
3. Adelia Destikasari dan Dikdik Tandika (2019)	Pengaruh <i>Leverage</i> Dan <i>Profit Margin</i> Terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> Pada Sub Sektor Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017	$X1=$ <i>Leverage</i> $X2=$ <i>Profit Margin</i> $Y=$ <i>Sustainable Growth Rate</i>	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1) <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>sustainable growth rate</i> 2) <i>profit margin</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>sustainable growth rate</i> .
4. Rahim (2017)	<i>Sustainable Growth Rate And Firm Perfomance: A CaseStudy In Malaysia</i>	$X1=$ <i>Sustainable Growth Rate</i> $X2=$ <i>Financia l Leverage</i> $X3=$ <i>Liquidity</i> $X4=$ <i>Assets Efficiency</i>	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1) <i>Debt ratio</i> dan <i>equity rasio</i> berdampak signifikan pada <i>sustainable growth rate</i> 2) total <i>assets turnover</i> berdampak signifikan pada <i>sustainable growth rate</i>
5. Priyanto, A (2020)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi	$X1=$ <i>Sustaina ble Growth Rate</i> $X2=$ <i>Current</i>	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan	1) CR dan TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap SGR

		<i>Sustainable Growth Rate</i> terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018	<i>Ratio X3=Debt to equity ratio X4=Asset Turnover</i>	metode yang digunakan adalah kuantitatif	2) DER positif terhadap SGR berpengaruh terhadap
6.	Klarisa Giovanni dan Endang Mardiaty (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Perputaran Aset, Solvabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan	$X1 = \text{Profitabilitas}$ $X2 = \text{Perputaran Aset}$ $X3 = \text{Solvabilitas}$ $X4 = \text{Kebijakan Dividen}$ $Y = \text{Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan}$	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1) <i>Total Aset Turnover (TATO)</i> berpengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan. 2) <i>Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), dan Dividend Payout Ratio (DPR)</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan.
7.	Mihai Carp (2020)	<i>Companies' Sustainable Growth, Accounting Quality, And Investments Performance. The Case of the Romanian Capital Market</i>	$X1 = \text{Corporate Sustainability Growth}$ $X2 = \text{Accounting Quality}$ $X3 = \text{Investment Performance}$	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	Hasil penelitian kami mengidentifikasi pengaruh signifikan dari SGR pada harga saham dan laba atas saham, khususnya, sebagai indikator kinerja investasi.
8.	Arinta Chandra dinangga dan Maria Rio Rita (2020)	Peranan <i>Leverage dan Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth</i> : Studi pada Sektor Manufaktur	$X1 = \text{Leverage}$ $X2 = \text{Profitability}$ $Y = \text{Sustainable Growth Rate (SGR)}$	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1) <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>sustainable growth rate</i> , 2) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>sustainable</i>

		di BEI			<i>growth.</i>
9.	Lalit Arora et al. (2018)	Revisiting the asset pricing paradigm using sustainable growth rate	$X1 = \text{Assets growth}$ $X2 = \text{asset pricing}$ $X3 = \text{panel VAR model}$ $Y = \text{Sustainable Growth Rate}$	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	Penelitian ini menemukan dampak yang signifikan SGR pada pengembalian saham perusahaan (<i>return saham</i>) di sektor manufaktur India.
10.	Yanti Budiasi h et al., (2023)	<i>Determinants of Firm Sustainable Growth Before and After the COVID-19 Pandemic in Consumer Goods Industry Sector Companies</i>	$X1 = \text{Cash Holding}$ $X2 = \text{Capital gearing}$ $X3 = \text{Asset turnover}$ $X4 = \text{current ratio}$ $X5 = \text{economic value added}$ $X6 = \text{intellectual capital}$ $Y = \text{Sustainable Growth Rate}$	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1) <i>cash holding, asset turnover, EVA</i> dan modal intelektual mempunyai pengaruh terhadap laju pertumbuhan berkelanjutan. 2) Pada masa pandemi COVID-19, hasil regresi menunjukkan bahwa <i>cash holding, capital gearing, aset turnover</i> dan modal intelektual mempengaruhi tingkat pertumbuhan berkelanjutan.
11.	Azhari Hidayat Fikri (2022)	Pengaruh <i>Profit Margin, Assets Turnover, dan Leverage</i> Terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang	$X1 = \text{Profit Margin}$ $X2 = \text{Assets Turnover}$ $X3 = \text{Leverage}$ $Y = \text{Sustainable Growth Rate}$	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1. profit margin berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>sustainable growth rate</i> 2. <i>assets turnover</i> berpengaruh positif terhadap <i>sustainable growth rate</i> 3. <i>leverage</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>sustainable growth rate</i> .

		Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020			
12	Nova Febriani et al., (2022)	<i>Sustainable Growth Rate</i> dalam mempengaruhi <i>Return Saham</i> dengan Covid-19 dan <i>Sustainability Report</i> sebagai variabel moderasi	X1= <i>Sustainable Growth Rate</i> Y= <i>Return Saham</i> Z1= Covid-19 Z2= <i>Sustainability report</i>	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	sustainable growth rate berpengaruh signifikan terhadap return. Pengaruh negatif sustainable growth rate terhadap return saham menjadi semakin kuat pada saat pandemi Covid-19
13.	Khoirul Muttaqin, Deni Juliasari, dan Ratna Wijayanti (2022)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019	X1=likuiditas X2=profitabilitas X3= leverage X4=ukuran perusahaan Y= Kebijakan Dividen	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1. likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 3. <i>leverage</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 4. ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
14.	Akhmad Yafiz et al., (2021)	<i>Influencing Factors of Company's Sustainable Growth: Evidence from Indonesia</i>	X1= <i>Profit Margin</i> X2= <i>Leverage</i> X3= <i>Liquidity</i> X4= <i>Assets turnover</i> Y= <i>sustainable growth rate</i>	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1. margin keuntungan, leverage, dan perputaran aset berpengaruh terhadap keberlanjutan pertumbuhan bisnis, khususnya leverage, yang memiliki berpengaruh dominan

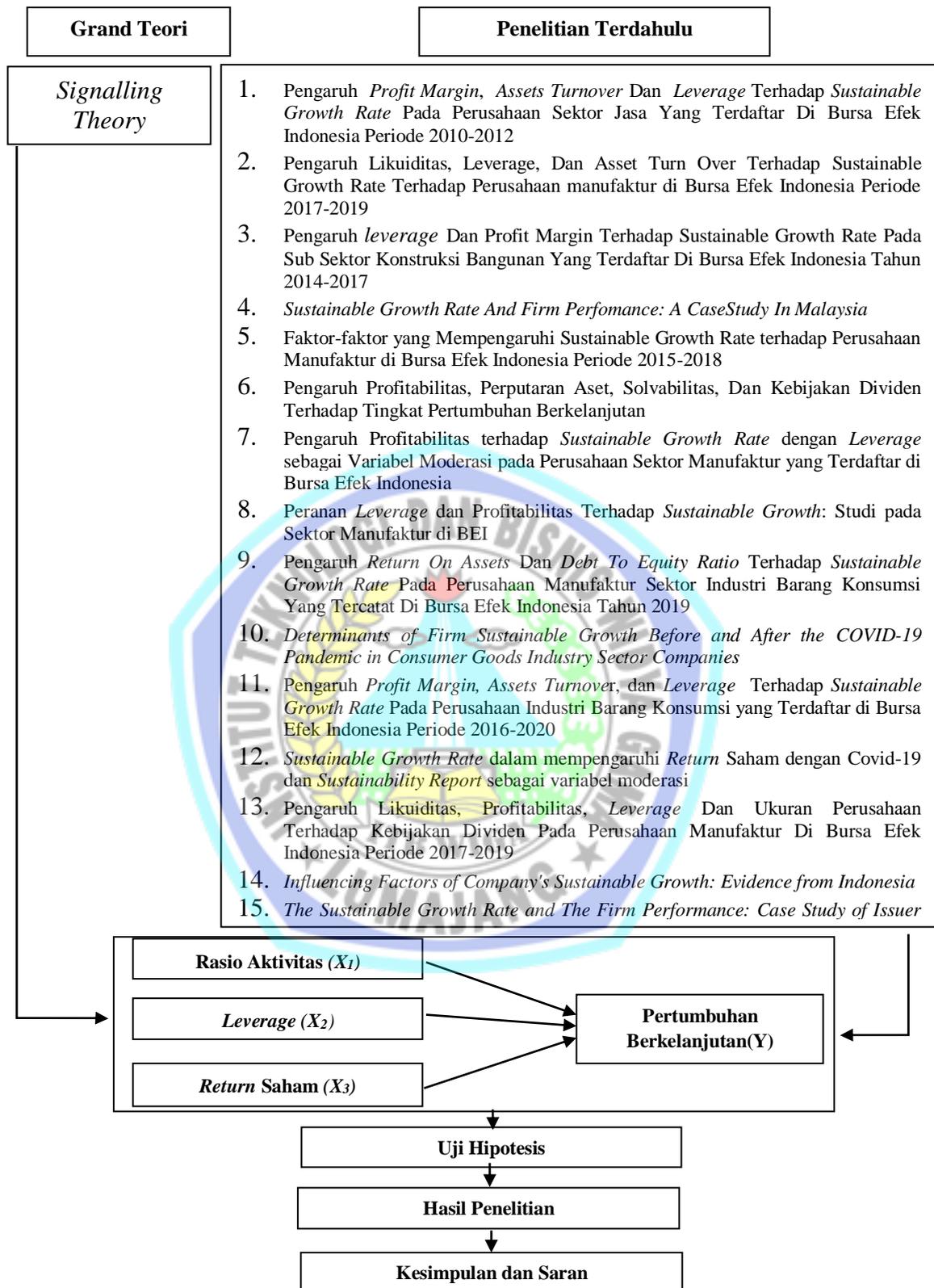
					2. sedangkan likuiditas tidak berpengaruh.
15.	Susanto & Ginau (2019)	<i>The Sustainable Growth Rate and The Firm Performance: Case Study of Issuer at Indonesia Stock Exchange</i>	X1= <i>financial leverage</i> X2= <i>liquidity</i> X3= <i>asset efficiency</i> Y= <i>Sustainable Growth Rate</i>	Teknik Analisis regresi linear berganda. Dan metode yang digunakan adalah kuantitatif	1. <i>leverage</i> keuangan, likuiditas, dan efisiensi aset berpengaruh terhadap Tingkat Pertumbuhan Keberlanjutan. 2. <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan yang tinggi akan mengurangi nilai Tingkat Pertumbuhan Keberlanjutan, sehingga perusahaan harus membayar dan memperhatikan saldo pendanaan dan ukurannya.

Sumber : Penelitian Terdahulu (2015-2023)

2.3 Kerangka Penelitian

2.3.1 Kerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono (2013) kerangka pemikiran adalah sistem pemikiran berupa perpaduan hubungan antara variabel yang disusun dari berbagai hipotesis yang telah dideskripsikan. Berikut kerangka penelitian pada penelitian ini:



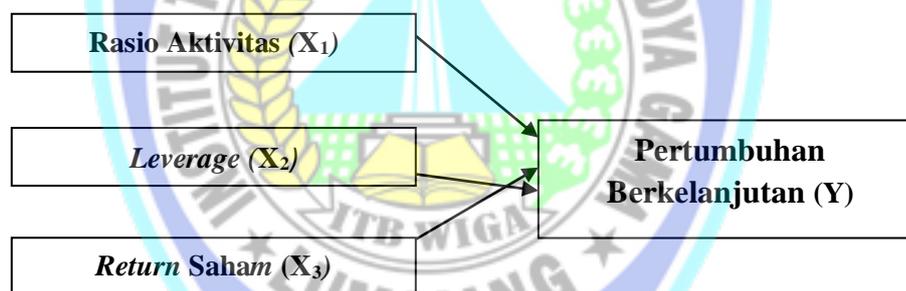
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber Data: Teori dan Penelitian Terdahulu

2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dapat berupa penggambaran dan visualisasi hubungan antara konsep dan variabel yang akan diteliti untuk dihitung melalui pengukuran yang akan dilakukan. Kerangka konseptual berhubungan secara teoritis antara setiap variabel, khususnya variabel *independent* dengan variabel *dependent*.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan pada kerangka pemikiran oleh peneliti sebelumnya maka pengaruh dari setiap variabel independen yaitu rasio aktivitas, *leverage* dan *return* saham terhadap variabel dependen yaitu pertumbuhan berkelanjutan. Berikut kerangka konseptual penelitian dalam bagan berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

Sumber : Nasim arim (2015), Indarti (2021), Azhari (2022), Akhmad Yafiz (2021)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan

Rasio aktivitas menggunakan total *assets turnover* sebagai pengukur seberapa baik entitas mengelola asetnya demi menghasilkan penjualan. Semakin tinggi perputaran aset maka manajemen aset perusahaan semakin efisien (Sutrisno, 2013). Artinya semakin tinggi *assets turnover*, semakin baik perusahaan akan

menggunakan dan mengawasi asetnya dalam menghasilkan penjualan yang lebih optimal, sehingga memberikan sinyal baik bagi para investor. Tingkat perputaran aset yang tinggi bisa memberikan sinyal positif untuk investor atas kinerja manajemen dalam mengawasi aset entitas dalam menghasilkan penjualan yang dikehendaki. Hal ini sejalan dengan penerapan teori sinyal. Pengaruh signifikan antara *assets turnover* terhadap pertumbuhan berkelanjutan atau *sustainable growth rate* dinyatakan dalam penelitian terdahulu antara lain Rahim (2017), Akhmad Yafiz (2021) serta penelitian oleh Yanti et al. (2023). Selanjutnya dalam penelitian Nasim & Irnama (2015) menunjukkan adanya korelasi positif dan juga signifikan. Penelitian lain juga dilakukan oleh Azhari (2022) menyatakan *assets turnover* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*. Kemudian penelitian terbaru dari Giovani & Mardiaty (2023) juga menyatakan kesamaan yaitu pengaruh positif *assets turnover* berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*. Semakin tinggi tingkat *assets turnover*, semakin tinggi pula *sustainable growth rate* dari entitas tersebut, berlaku juga sebaliknya. Berdasarkan penjelasan pengembangan hipotesis sebelumnya, penelitian pertama penelitian ini bisa diformulasikan sebagai berikut:

H₁: Diduga terdapat pengaruh Rasio aktivitas terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan

2.4.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan

Dalam *signaling teory leverage* menjadi salah satu proksi pengukuran dalam menentukan kondisi finansial suatu perusahaan. Bagi seorang investor pendanaan melalui hutang merupakan kabar baik (*good news*) karena diharapkan membiayai

kegiatan operasional perusahaan melalui hutang dapat memberikan bantuan entitas untuk peningkatan volume kegiatan operasional, sehingga mempengaruhi peningkatan penjualannya. Namun, apabila proporsi *leverage* terlalu tinggi bisa memberikan respons negatif atas kinerja manajemen. Peningkatan *debt equity ratio* akan meningkatkan *leverage* perusahaan, dan karena ini akan memberikan lebih banyak pembiayaan terhadap kewajiban tersedia, hal itu dapat mendorong tercukupinya pendanaan untuk pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (Ross, 2019).

Pada penelitian lain oleh Rahim (2017) pada emiten tercatat di BEI, sektor konstruksi bangunan menunjukkan pengaruh signifikan yaitu *sustainable growth rate* suatu entitas semakin meningkat dengan meningkatnya nilai leverage, begitu pun sebaliknya. Hal ini juga sejalan dengan penelitian oleh Destikasari & Tandika (2019), Susanto & Ginau (2019), Indarti et al. (2021) serta penelitian Akhmad Yafiz (2021). Selanjutnya penelitian oleh Nasim & Irnama (2015) bahwa tingkat utang perusahaan meningkat seiring dengan Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (SGR). Berdasarkan penjelasan pengembangan penelitian sebelumnya, hipotesis kedua penelitian ini bisa diformulasikan sebagai berikut :

H₂: Diduga terdapat pengaruh *Leverage* terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan

2.4.3 Pengaruh Return Saham Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan

Investasi merupakan komitmen mengalokasikan sejumlah dana dengan harapan menuai keuntungan di masa depan. Tujuan utama mereka adalah untuk mendapatkan pengembalian (*return*) melalui investasi mereka. Jika kemungkinan tidak mendapatkan pengembalian di masa depan, investor cenderung tidak akan

berkontribusi. Dengan keinginan bahwa *return* yang memiliki prospek yang bagus. Hal ini disampaikan dalam penelitian Arora et al. (2018) menyatakan bahwa dampak positif antara pertumbuhan perusahaan dengan return saham karena potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan dengan prospek unggul diakui oleh pasar dan investor, sehingga mereka memiliki kepastian dalam menginvestasikan dananya. Kenaikan laba mencerminkan ekspektasi ini, karena berpotensi meningkatkan margin laba bersih yang akibatnya mendorong pertumbuhan berkelanjutan. Dan sebaliknya, penurunan *return* saham menandakan bahwa kinerja perusahaan mungkin tidak begitu potensial, yang mengarah pada kemungkinan penurunan laba. Penurunan laba ini tercermin dari margin laba bersih yang menurun, yang dapat menghambat pertumbuhan berkelanjutan.

Mereka yang terlibat dalam investasi saham dengan hati-hati mengevaluasi potensi peningkatan nilai aset dan *net profit*, dan mereka memiliki ekspektasi tertentu untuk investasi mereka. Ekspektasi ini biasanya dipenuhi berupa dividen dan keuntungan modal. *Return* saham yang lebih tinggi akan menanamkan kepercayaan yang lebih besar pada investor. Menurut penelitian dari Khoirul Muttaqin et al. (2022) melalui alokasi *return* saham sebagai dividen, manajemen bermaksud mengirimkan indikasi positif kepada investor, yang menunjukkan kepada investor adanya prospek investasi masa depan yang menguntungkan bagi pertumbuhan perusahaan. Sehingga meningkatkan potensi perusahaan untuk pertumbuhan berkelanjutan di tahun mendatang. Hal ini sejalan dengan temuan Arora et al. (2018) dan Mihai Carp et al. (2020) bahwa return saham

mampu mempengaruhi *sustainable growth rate*. Berdasarkan penjelasan pengembangan penelitian sebelumnya, hipotesis ketiga penelitian ini bisa diformulasikan sebagai berikut:

H₃: Diduga terdapat pengaruh *Return Saham* terhadap *Pertumbuhan Berkelanjutan*

