

Perbandingan Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan

Dewi Puspitasari

Fakultas Ekonomi Universitas Janabadra Yogyakarta

Email: dewi87puspitasari@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberi bukti empiris mengenai perbedaan pengaruh kinerja keuangan dan nilai perusahaan terhadap tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan antara perusahaan yang terdaftar dalam Sri Kehati Index (SKI) dan perusahaan diluar SKI selama periode tahun 2015-2017. Tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan diproksikan dengan Sustainable Growth Rate (SGR) sebagai variable dependen, sedangkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan diproksikan dengan Return on Asset (ROA) dan Price Earning Ratio (PER) sebagai variable independen. Tehnik analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan Uji F dan Uji T sebagai penguji hipotesis sehingga diperoleh hasil pengujian empiris. Penelitian ini merupakan hal yang penting untuk mengetahui apakah variabel yang digunakan untuk menyeleksi perusahaan di dalam SKI yaitu ROA dan PER telah tepat dapat mendukung keberlanjutan usaha untuk memberikan pengembalian investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan pengaruh PER terhadap SGR antara kedua kelompok sampel dan tidak ada perbedaan pengaruh ROA terhadap SGR. Hal ini berarti menunjukkan bahwa nilai PER sangat layak untuk digunakan dalam menilai kondisi perusahaan pada kelompok sampel karena merepresentasikan kondisi suatu perusahaan dengan spesifikasi dan kriteria pengelompokan yang berbeda dalam model penelitian. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain yang diduga berpengaruh dalam memoderasi.

Kata kunci: *Sri Kehati Index; Sustainable Growth Rate; Return on Asset; Price Earning Ratio.*

Abstract

This study aims to examine and provide empirical evidence about the differences in the influence of financial performance and company value on the sustainable growth rate between companies listed in the Sri Kehati Index (SKI) and companies outside of SKI during the period 2015-2017. The sustainable growth rate is proxied by the Sustainable Growth Rate (SGR) as the dependent variable, while financial performance and company value are proxied by Return on Assets (ROA) and Price Earning Ratio (PER) as independent variables. The analysis technique was done using multiple linear regression analysis with F-test and T-test as hypotheses test so that it is obtained empirical test result. This research is important to find out whether the variables used to select companies in SKI, namely ROA and PER have been able to support business continuity to provide investor returns. The results of this study indicate that there is a difference in the effect of PER on SGR between the two groups of samples and there is no difference in the effect of ROA on SGR. This means that the PER value is very feasible to be used in assessing the condition of the company in the sample group because it represents the condition of a company with different specifications and grouping criteria in the research model. Future studies can use other variables that are thought to have an effect in moderating.

Keywords: *Sri Kehati Index; Sustainable Growth Rate; Return on Assets; Price Earning Ratio*

A. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia telah menuntut para investor untuk lebih selektif dalam memilih saham sebagai alternatif dalam investasinya. Salah satu cara untuk menyeleksi saham adalah dengan memilih berinvestasi di perusahaan yang mampu menjamin para investornya untuk mendapatkan pengembalian investasi yang merupakan hak sebagai pemegang saham secara berkelanjutan. SKI (SRI KEHATI Indeks) dapat menjadi pilihan portofolio investasi bagi para investor SRI (*Social Responsibility Investment*) dengan meninjau kinerja profitabilitas perusahaan, yang didukung oleh kinerja ESG (Zulkafli et al, 2017). SKI terdiri dari 25 perusahaan yang memiliki kinerja baik yang mencakup perusahaan-perusahaan yang berkomitmen, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial dan tata kelola perusahaan yang baik atau *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) yang dapat menjadi asset bagi perusahaan sehingga diharapkan dapat menjadi modal untuk mendukung usaha berkelanjutan (Bursa Efek Indonesia, 2019).

SGR (*Sustainable Growth Rate*) digunakan untuk mengukur tingkat keberlanjutan perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai alat untuk menyeleksi dan mengidentifikasi potensi masalah pertumbuhan sektor atau perusahaan dan untuk mengevaluasi kinerja keuangan dalam pendekatan holistik yang berfokus pada manajemen pertumbuhan perusahaan (Şahin and Ergün, 2018). Mengacu dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hartono dan Utami (2016), maka perlu adanya kajian lebih banyak untuk memastikan apakah perusahaan yang terdaftar dalam SKI maupun yang berada di luar SKI terdapat perbedaan yang signifikan terkait pengaruh kinerja dan nilai perusahaan terhadap keberlanjutan usaha perusahaan sehingga dapat membuktikan secara empiris dan membantu dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor dan pihak yang berkepentingan serta mendukung pengembangan ilmu.

Berdasarkan justifikasi penelitian pendahulu, SGR dipengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER) serta *Return on Assets* (ROA) sebagai penilai kinerja perusahaan yang merupakan bagian dari tolak ukur dalam seleksi anggota SKI (Britama n.d). Oleh karena itu, maka penelitian ini bertujuan untuk melihat ketepatan penggunaan rasio yang digunakan dalam penelitian sebelumnya untuk menyeleksi SKI yaitu dengan rasio profitabilitas dan current ratio pada perusahaan yang terdaftar dalam SKI yang diprosikan dengan *Return on Assets*, *Price Earnings Ratio*, serta *Sustainable Growth Rate*.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. *Sustainable Growth Rate* (SGR), Kinerja Keuangan: *Return on Assets* (ROA), Nilai Perusahaan: *Price Earning Ratio* (PER)

Tingkat pertumbuhan berkelanjutan atau *sustainable growth rate* merupakan suatu metode yang dapat digunakan untuk melihat apakah tujuan suatu perusahaan dan kebijakan keuangannya layak (Higgins 1977). Model pertumbuhan berkelanjutan dapat digunakan seseorang untuk menentukan apakah tujuan pertumbuhan penjualan perusahaan konsisten dengan karakteristik, operasi dan tujuan keuangan (Hartono and Utami 2016).

Penelitian Kijewska (2016) mengungkapkan bahwa tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate*) adalah tingkat pertumbuhan maksimum dalam penjualan yang dapat dicapai perusahaan tanpa mengeluarkan saham baru atau mengubah kebijakan operasinya (margin laba operasional dan perputaran modal tetap sama) atau kebijakan pembiayaannya (rasio hutang dengan ekuitas dan rasio pembayaran dividen tetap sama). Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik tetapi tidak disertai sumber daya keuangan yang baik, tetap akan sulit untuk terus tumbuh karena tidak adanya dukungan keuangan untuk mendanai pertumbuhan. Begitupula dengan perusahaan yang pertumbuhannya lambat walaupun mempunyai banyak dana juga tetap akan sulit untuk berkembang dan menguntungkan karena tidak mampu untuk memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.

Formula untuk menghitung *Sustainable Growth Rate* (Higgins 1977) adalah sebagai berikut:

$$SGR = \frac{(P)(1-R)(1+L)}{A - (P)(1-R)(1+L)}$$

P = Profit Margin on Sales After Taxes

R = Percent of Profit Returned to Owners

L = Debt to Equity Ratio

A = Asset to Sales Ratio

Return on Asset (ROA) juga sering disebut dengan ROI (*Return on Investment*). ROA merupakan bagian dari rentabilitas ekonomi atau rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Perhitungan ROA dalam suatu perusahaan memungkinkan perusahaan untuk dapat menilai kemampuan investasi asetnya. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset yang cukup baik karena ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut (Hanafi and Halim 2016).

Formula untuk menghitung *Return on Asset* (Subramanyam and Wild 2008) adalah berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio pasar. Rasio pasar dapat digunakan untuk menilai rasio harga terhadap laba (*Price Earning Ratio*) (Subramanyam and Wild 2008). Salah satu rasio pasar yang mendasar pada sudut pandang investor dalam menilai perusahaan adalah PER. Rasio ini mengukur harga pasar saham relatif terhadap nilai buku perusahaan. PER adalah rasio yang menggambarkan laba perusahaan atau pemegang saham terhadap harga saham.

Nilai perusahaan tampak dari harga sahamnya. PER yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja fundamental perusahaan bagus, sehingga membuat investor bersedia untuk membayar dengan harga yang jauh lebih tinggi dari *book value* saham tersebut. PER dipengaruhi oleh harga saham (Hartono and Utami 2016). Penelitiannya sebelumnya juga menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan terus meningkat. Oleh sebab itu nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan rasio atas harga pasar saham terhadap laba.

Formula untuk menghitung *Price Earning Ratio* (Subramanyam and Wild 2008) adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2. Hipotesis

ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset yang cukup baik karena ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut (Hanafi and Halim 2016). ROA yang tinggi merepresentasikan perusahaan memiliki pendapatan yang tinggi atas peluang investasi asset perusahaan. Higgins (1992) yang mengungkapkan bahwa SGR merupakan tingkat maksimum dimana penjualan perusahaan bisa naik tanpa kehabisan sumber daya keuangan (asset). Nilai ROA yang merupakan proksi atau hasil dari perhitungan antara pendapatan laba perusahaan terhadap aset perusahaan dianggap mampu untuk digunakan melihat apakah kondisi suatu perusahaan tetap dapat terus tumbuh dengan berkelanjutan yang diproksikan dengan nilai SGR (*Sustainable Growth Rate*), dalam menghasilkan profit perusahaan bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan publik (Chen, et al. 2013).

Penelitian terdahulu menemukan bahwa nilai rata-rata ROA, PER, dan SGR perusahaan di Indonesia yang terdaftar dalam Indeks Sri-Kehati dan nilai rata-rata perusahaan dalam Indeks Bisnis 27 tidak berbeda nyata (Khatin, Anjaswara and Utami 2016), yang hal ini berarti rasio tersebut kurang begitu merepresentasikan kondisi suatu perusahaan dengan spesifikasi pengelompokan yang berbeda. Berbeda dengan Hartono dan Utami (2016) yang menemukan adanya perbedaan yang signifikan dari nilai rata-rata ROA, PER, CR, dan SGR dari perusahaan yang terdaftar di indeks Sri Kehati dan Indeks IDX30.

Berdasarkan penjelasan teori dan *review* penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian untuk menguji pengaruh ROA terhadap SGR adalah:

H1: Ada perbedaan signifikan rata-rata nilai SGR antara perusahaan yang terdapat dalam SKI dan perusahaan diluar SKI.

H2: Ada perbedaan signifikan rata-rata nilai ROA antara perusahaan yang terdapat dalam SKI dan perusahaan diluar SKI.

Kijewska (2016), dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat korelasi atau hubungan yang baik antara pertumbuhan penjualan dan ROA. Namun jika ROA diperhitungkan dengan pembandingan *Sustainable Growth Rate* (SGR) dapat terjadi ketidak konsistenan. Hal tersebut terbukti secara empiris seperti penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Ulfa Linda (2014) dalam penelitiannya yang menghasilkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Deviation Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*, walaupun secara bersama-sama dengan variable lain seperti PBV, CR, DER, dan FD berpengaruh signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Utami (2016) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap SGR pada perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI dan Indeks IDX-30 sehingga untuk variable tersebut tidak ada perbedaan walaupun untuk pengaruh CR terdapat perbedaan arah pengaruh yang signifikan.

H3: Ada perbedaan signifikan pengaruh ROA terhadap SGR antara perusahaan yang terdapat dalam SKI dan perusahaan diluar SKI.

PER yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja fundamental perusahaan bagus, sehingga membuat investor bersedia untuk membayar dengan harga yang jauh lebih tinggi dari *book value* saham tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi di masa depan. Nilai PER dihitung dengan membandingkan laba pemegang saham dengan harga saham perusahaan (Hartono and Utami 2016). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan terus meningkat yang berarti mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan untuk terus berlanjut. Adanya keuntungan yang meningkat akan mempengaruhi minat investor sehingga menanamkan modalnya sehingga modal yang diperoleh dapat digunakan untuk pengembangan perusahaan. Hal ini mendukung pendapat Higgins (1992) yang mengungkapkan bahwa SGR merupakan tingkat maksimum dimana penjualan perusahaan bisa naik tanpa kehabisan sumber daya keuangan (asset).

Seperti yang telah dikemukakan pada penelitian sebelumnya menemukan bahwa nilai rata-rata ROA, PER, dan SGR perusahaan di Indonesia yang terdaftar dalam Indeks Sri-Kehati dan nilai rata-rata perusahaan dalam Indeks Bisnis 27 tidak berbeda nyata (Khatin, Anjaswara and Utami 2016). Pada penelitian tersebut berarti rasio-rasio tersebut kurang begitu merepresentasikan kondisi suatu perusahaan dengan spesifikasi dan kriteria pengelompokan indeks yang berbeda. Berbeda dengan Hartono dan Utami (2016) yang menemukan adanya perbedaan yang signifikan dari nilai rata-rata ROA, PER, CR, dan SGR dari perusahaan yang terdaftar di indeks Sri Kehati dan Indeks IDX30.

Berdasarkan penjelasan teori dan *review* penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian untuk menguji pengaruh ROA terhadap SGR adalah:

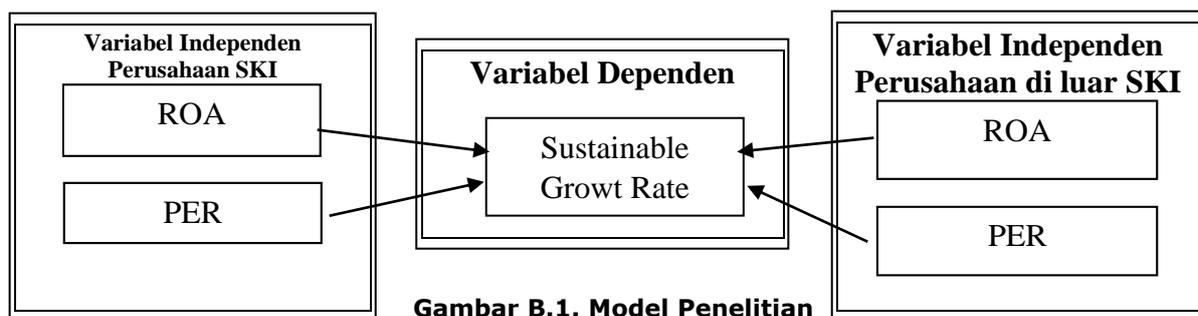
H4: Ada perbedaan signifikan rata-rata nilai PER antara perusahaan yang terdapat dalam SKI dan perusahaan diluar SKI.

Khatin, Anjaswara dan Utami (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa Price Earning Ratio (PER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR antara perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Sri Kehati dengan yang terdaftar dalam Indeks Business-27. Penelitian sebelumnya oleh Hartono dan Utami (2016) juga mendukung penelitian tersebut yang menghasilkan bahwa PER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SGR antara perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Sri Kehati dengan yang terdaftar dalam indeks IDX-30.

H5: Ada perbedaan signifikan pengaruh PER terhadap SGR antara perusahaan yang terdapat dalam SKI dan perusahaan diluar SKI.

3. Model Penelitian

Model penelitian merupakan hubungan antara variabel amatan yang diidentifikasi secara teoritis untuk menjawab permasalahan penelitian (Sekaran and Bougie 2013). Berdasarkan hubungan antar variabel penelitian dan pengembangan hipotesis, maka dibangun model penelitian yang menjelaskan hubungan antara *Sustainable Growth Rate*, *Return on Asset*, dan *Price Earning Ratio*:



Model penelitian menjelaskan perbedaan rata-rata nilai SGR perusahaan di dalam SKI dan di luar SKI (H1), perbedaan rata-rata nilai ROA perusahaan di dalam SKI dan di luar SKI (H2), pengaruh ROA terhadap SGR (H3), perbedaan rata-rata nilai PER perusahaan di dalam SKI dan di luar SKI (H4), pengaruh ROA terhadap SGR (H5).

C. METODE PENELITIAN

Metode penelitian membahas mengenai metode penelitian yang digunakan, yang terdiri dari desain pengambilan, pengukuran dan analisis data, sehingga mempengaruhi kualitas penelitian (Sekaran and Bougie 2013). Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian eksplanasi, karena menjelaskan hubungan kausalitas antara variabelnya.

1. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdapat di dalam indeks SRI KEHATI dan perusahaan yang terdapat diluar indeks SRI KEHATI yang memiliki laporan *Sustainability Reporting* serta terdaftar didalam Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun terakhir yaitu tahun 2015-2017. Jumlah sampel data penelitian yang digunakan dalam model penelitian adalah 72 sampel data untuk yang terdaftar dalam indeks SRI KEHATI dan 61 sampel data untuk perusahaan diluar indeks SRI KEHATI.

Pengumpulan data dilakukan dengan metode data sekunder yang diperoleh dari laman Bursa Efek Indonesia atau idx.co.id. Data lainnya yang dibutuhkan berupa dokumen atau informasi masing-

masing perusahaan yang didapat dari website masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Model analisis statistik yang digunakan untuk pembuktian hipotesis untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya adalah metode analisis statistik regresi linear (*multiple linear regression*) dengan ANOVA dan, independent sample T-Test dan T-test. Data yang telah didapatkan akan diolah dengan menggunakan program SPSS versi 17. Agar mendapatkan hasil akhir yang akurat maka diperlukan beberapa pengujian yang mendasari suatu model regresi.

2. Uji Kelayakan Data

Sebelum melakukan uji hipotesis tersebut, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Ghozali (2018) mengungkapkan kriteria pengambilan keputusan dalam uji ini yaitu dengan melihat nilai signifikansi, dengan ketentuan:

1. Nilai signifikansi ≥ 0.05 maka residual terdistribusi normal.
2. Nilai signifikansi $< 0,05$ maka residual tidak terdistribusi normal.

Uji autokorelasi yang digunakan adalah Uji Durbin-Watson untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada persamaan regresi yang dibuat. Ghozali (2018) mengungkapkan kriteria pengambilan keputusan untuk nilai Durbin-Watson (DW) sebagai berikut:

Tabel C.1 Tabel Autokorelasi

| Hipotesis nol | Keputusan | Jika |
|--|-------------|-----------------------------|
| Tdk ada autokorelasi positif | Tolak | $0 < d < dl$ |
| Tdk ada autokorelasi positif | No decision | $dl \leq d \leq du$ |
| Tdk ada korelasi negatif | Tolak | $4 - dl < d < 4$ |
| Tdk ada korelasi negatif | No decision | $4 - du \leq d \leq 4 - dl$ |
| Tdk ada autokorelasi, Positif atau Negatif | Tdk ditolak | $du < d < 4 - du$ |

Sumber: Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS 25, Cetakan IX. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Uji multikolinearitas ini dilakukan bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi baik diantara variabel independen. Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2018).

Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji White. Uji White mengusulkan untuk meregresi nilai residual kuadrat (U^2t) terhadap variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi) variabel independen (Ghozali 2018). Kriteria pengambilan keputusan dalam uji ini yaitu dengan melihat nilai c^2 , dengan ketentuan jika c^2 hitung $< c^2$ tabel maka tidak ada heteroskedastisitas.

D. PEMBAHASAN

1. Uji Asumsi Klasik

Tabel D.1 (a) Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov (K-S) perusahaan yang terdaftar di dalam indeks SRI KEHATI

| | Unstandardized Residual |
|-----------------------|--------------------------------|
| N | 72 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 0,743 |
| Asym. Sig. (2-tailed) | 0,639 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.1 (b) Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov (K-S) perusahaan yang terdaftar di luar indeks SRI KEHATI

| | Unstandardized Residual |
|-----------------------|--------------------------------|
| N | 61 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 0,663 |
| Asym. Sig. (2-tailed) | 0,772 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel D.1, hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov (K-S) perusahaan yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI dengan nilai RES_1 berturut-turut memiliki nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,743 dan 0,663 dengan nilai Asym. Sig. (2-tailed) sebesar 0,639 dan 0,772 yang berada diatas tingkat signifikansi sebesar 5%, dengan demikian asumsi residual kedua kelompok data penelitian berdistribusi normal terpenuhi.

Tabel D.2 (a) Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson perusahaan yang terdaftar di dalam indeks SRI KEHATI

| Model | Durbin-Watson |
|--------------|----------------------|
| 1 | 2,257 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.2 (b) Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson perusahaan yang terdaftar di luar indeks SRI KEHATI

| Model | Durbin-Watson |
|--------------|----------------------|
| 1 | 1,923 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel D.2. menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson perusahaan yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI yang diperoleh dari hasil uji Autokorelasi berturut-turut adalah sebesar 2,257 dan 1,923. Menurut tabel nilai Durbin-Watson pada sampel perusahaan yang terdapat di dalam indeks SRI KEHATI dengan $n = 72$, $K = 2$ maka $d_L = 1,674$ dan $d_U = 2,326$; sedangkan untuk sampel data perusahaan di luar indeks SRI KEHATI dengan $n = 61$, $K=2$ maka $d_L = 1,652$ dan $d_U = 2,438$. Berdasarkan aturan pengambilan keputusan terjadinya autokorelasi atau tidak, maka nilai hasil olah statistik Durbin-Watson dalam penelitian ini dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel D.3 (a) Hasil Uji Multikolinearitas perusahaan yang terdaftar di dalam indeks SRI KEHATI

| Variabel | Collinearity Statistics | |
|----------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| ROA | 0,978 | 1,022 |
| PER | 0,978 | 1,022 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.3 (b) Hasil Uji Multikolinearitas perusahaan yang terdaftar di luar indeks SRI KEHATI

| Variabel | Collinearity Statistics | |
|----------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| ROA | 0,991 | 1,010 |
| PER | 0,991 | 1,010 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel D.3, hasil uji multikolinearitas perusahaan yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI menunjukkan bahwa model penelitian ini tidak mengandung multikolinearitas. Hal ini ditunjukkan dari nilai tolerance masing-masing variabel independen lebih dari 0,10 dan nilai VIF masing-masing variabel independen kurang dari 10.

Tabel D.4 (a) Hasil Uji Heteroskedastisitas perusahaan yang terdaftar di dalam indeks SRI KEHATI

| Model | R Square |
|-------|----------|
| 1 | 0,080 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.4 (b) Hasil Uji Heteroskedastisitas perusahaan yang terdaftar di luar indeks SRI KEHATI

| Model | R Square |
|-------|----------|
| 1 | 0,444 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji White seperti pada tabel D.4 diperoleh bahwa nilai c^2 hitung untuk perusahaan yang terdaftar di dalam maupun diluar indeks SRI KEHATI berturut turut adalah sebesar 5,67 dan 27,084 sedangkan nilai c^2 tabel untuk perusahaan yang terdaftar di dalam maupun diluar indeks SRI KEHATI berturut turut adalah sebesar 91,67 dan 79,08. Berdasarkan hasil uji white bahwa karena nilai c^2 hitung lebih kecil dari c^2 tabel atau $5,67 < 91,67$ dan $27,084 < 79,08$ berarti bahwa kedua kelompok sampel data tidak ditemukan adanya heteroskedastisitas.

2. Uji Hipotesis

- Uji Beda Independen

Tabel D.5 (a) Hasil Perhitungan *Groups Statistics* nilai ROA perusahaan yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI

| Status | N | Mean |
|------------------------------------|----|--------|
| Perusahaan yang terdapat dalam SKI | 72 | 7,4564 |
| Perusahaan di luar SKI | 61 | 5,4833 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.5 (b) Hasil Perhitungan *Groups Statistics* nilai PER perusahaan yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI

| Status | N | Mean |
|------------------------------------|----|--------|
| Perusahaan yang terdapat dalam SKI | 72 | 0,0622 |
| Perusahaan di luar SKI | 61 | 0,0739 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.5 (c) Hasil Perhitungan *Groups Statistics* nilai SGR perusahaan yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI

| Status | N | Mean |
|------------------------------------|----|--------|
| Perusahaan yang terdapat dalam SKI | 72 | 0,0867 |
| Perusahaan di luar SKI | 61 | 0,0740 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel D.5 hasil uji beda independen menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata ROA perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI berturut-turut sebesar 7,4564 dan 5,4833. Hal ini menunjukkan bahwa secara absolut jelas bahwa rata-rata nilai ROA perusahaan di dalam dan diluar indeks SRI KEHATI berbeda.

Pada nilai *mean* untuk variabel PER perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI berturut-turut sebesar 0,0622 dan 0,0739 yang berarti bahwa secara absolut jelas bahwa rata-rata nilai PER perusahaan di dalam dan diluar indeks SRI KEHATI berbeda walaupun tidak signifikan.

Pada nilai *mean* variabel SGR perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI berturut-turut sebesar 0,0867 dan 0,0740 yang berarti bahwa secara absolut jelas bahwa rata-rata nilai SGR perusahaan di dalam dan diluar indeks SRI KEHATI berbeda walaupun tidak signifikan.

Tabel D.6 (a) Hasil Perhitungan *Independent Samples Test* nilai ROA perusahaan yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI

| | F | Sig. | T | Sig.(2-tailed) |
|-----------------------------|-------|-------|-------|----------------|
| Equal variances assumed | 0,026 | 0,871 | 1,328 | 0,186 |
| Equal variances not assumed | | | 1,309 | 0,193 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.6 (b) Hasil Perhitungan *Independent Samples Test* nilai PER perusahaan yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI

| | F | Sig. | T | Sig.(2-tailed) |
|-----------------------------|--------|-------|--------|----------------|
| Equal variances assumed | 24,647 | 0,000 | -1,295 | 0,198 |
| Equal variances not assumed | | | -1,227 | 0,223 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.6 (c) Hasil Perhitungan *Independent Samples Test* nilai SGR perusahaan yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI

| | F | Sig. | T | Sig.(2-tailed) |
|-----------------------------|----------|-------------|----------|-----------------------|
| Equal variances assumed | 0,271 | 0,603 | 0,499 | 0,619 |
| Equal variances not assumed | | | 0,484 | 0,629 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel D.6 hasil uji beda independen menunjukkan nilai F hitung levene test ROA perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI sebesar 0,026 dengan probabilitas 0,871, karena probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa **H2 ditolak** atau memiliki variance yang sama, oleh karena itu analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi Equal variances assumed. Nilai t pada Equal variances assumed adalah 1,328 dengan probabilitas signifikansi 0,186 (2-tail) $> 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa rata-rata ROA perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI tidak berbeda secara signifikan atau varian sama. Kondisi ini telah konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khatin, Anjaswara and Utami (2016) namun belum konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Utami (2016).

Nilai F hitung levene test PER perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI sebesar 24,647 dengan probabilitas 0,000, karena probabilitas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa **H4 diterima** atau memiliki variance yang berbeda, oleh karena itu analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi Equal variances not assumed. Nilai t pada Equal variances not assumed adalah 1,227 dengan probabilitas signifikansi 0,223 (2-tail) $> 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa rata-rata PER perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI berbeda namun tidak signifikan dengan varian berbeda. Kondisi ini telah konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hartono dan Utami (2016) namun belum konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khatin, Anjaswara and Utami (2016).

Nilai F hitung levene test SGR perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI sebesar 0,271 dengan probabilitas 0,603, karena probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa **H1 ditolak** atau memiliki variance yang sama, oleh karena itu analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi Equal variances assumed. Nilai t pada Equal variances assumed adalah 0,499 dengan probabilitas signifikansi 0,619 (2-tail) $> 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa rata-rata SGR perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI tidak berbeda. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa nilai SGR kurang begitu merepresentasikan kondisi perusahaan sampel dengan spesifikasi pengelompokan yang berbeda. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata yang tidak jauh berbeda secara signifikan yang disebabkan karena perusahaan sampel di luar indeks SRI KEHATI yang digunakan memang tergolong perusahaan yang cukup baik yang memiliki kemampuan untuk tumbuh tidak jauh berbeda dengan perusahaan yang berada di dalam indeks SRI KEHATI yang terlihat dari di publisnya laporan keberlanjutan perusahaan pada tahun sampel. Kondisi ini telah konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khatin, Anjaswara and Utami (2016) namun belum konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Utami (2016).

- **Koefisien Determinasi**

Tabel D.7 (a) Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi perusahaan yang terdaftar di dalam indeks SRI KEHATI

| Model | R Square | Adjusted R Square |
|-------|----------|-------------------|
| 1 | 0,675 | 0,666 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.7 (b) Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi perusahaan yang terdaftar di luar indeks SRI KEHATI

| Model | R Square | Adjusted R Square |
|-------|----------|-------------------|
| 1 | 0,589 | 0,574 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel D.7 hasil uji regresi menunjukkan nilai *adjusted R²* perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI berturut-turut sebesar 0,666 dan 0,574. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 67% dan 57% nilai *Sustainable Growth Rate* dapat dijelaskan oleh variabel independen penelitian, sedangkan 33% dan 43 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian.

- **Uji Statistik F**

Tabel D.8 (a) Hasil Uji Statistik F perusahaan yang terdaftar di dalam indeks SRI KEHATI

| Model | F | Signifikansi |
|-------|--------|--------------------|
| 1 | 71,690 | 0,000 ^a |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.8 (b) Hasil Uji Statistik F perusahaan yang terdaftar di luar indeks SRI KEHATI

| Model | F | Signifikansi |
|-------|--------|--------------------|
| 1 | 41,497 | 0,000 ^a |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel D.8 hasil uji statistik F diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 atau $\leq 0,05$ hal ini berarti bahwa, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Sustainable Growth Rate*.

- **Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)**

Tabel D.9 (a) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) perusahaan yang terdaftar di dalam indeks SRI KEHATI

| Model | Unstandardized Beta Coefficients | T | Sig |
|--------------|----------------------------------|--------|-------|
| 1 (Constant) | 0,003 | 0,446 | 0,657 |
| ROA | 0,014 | 27,510 | 0,000 |
| PER | -0,353 | -5,426 | 0,000 |

Dependent Variable: SGR

Sig. F = 0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel D.9 (b) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) perusahaan yang terdaftar di luar indeks SRI KEHATI

| Model | Standardized Coefficients Beta | T | Sig |
|--------------|--------------------------------|--------|-------|
| 1 (Constant) | 0,005 | 0,578 | 0,565 |
| ROA | 0,014 | 20,095 | 0,000 |
| PER | -0,004 | -1,452 | 0,151 |

Dependent Variable: SGR
Sig. F = 0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel D.9., menunjukkan variabel ROA perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI berturut-turut memiliki nilai koefisien sebesar 0,014, dan 0,014; nilai t hitung sebesar 27,510, dan 20,095 serta nilai signifikansi kedua kelompok sampel sebesar 0,000, dan 0,000 ($<0,05$). Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa **H3 ditolak** atau dengan kata lain variabel ROA perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI sama-sama berpengaruh positif terhadap variabel SGR atau tidak berbeda. Penolakan H3 dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak adanya perbedaan pengaruh ROA terhadap nilai SGR karena kondisi masing-masing perusahaan di kedua kelompok sampel yang memang tidak jauh berbeda yaitu sama sama memiliki rata-rata nilai ROA yang positif atau cukup baik. Adanya pola pikir investor juga dapat menjadi penyebab mengapa pada penelitian ini H3 dapat ditolak. Investor di pasar modal dapat saja berpikir jika suatu perusahaan memiliki pendapatan atau laba atas kinerja asetnya yang cukup tinggi maka para akan tertarik untuk menanamkan modalnya lebih banyak pada perusahaan tersebut dan dengan begitu perusahaan akan terus mempunyai modal yang cukup tanpa harus banyak menggunakan asset yang telah ada sebelumnya untuk mengembangkan perusahaan atau dengan kata lain perusahaan dapat mempertahankan tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa nilai ROA kurang begitu sensitif jika digunakan untuk menyeleksi SKI. Penelitian ini berarti konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Utami (2016) namun tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ulfa Linda (2014) dalam penelitiannya yang menghasilkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Deviation Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*, walaupun secara bersama-sama dengan variable lain seperti PBV, CR, DER, dan FD berpengaruh signifikan

Variabel PER perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI memiliki nilai koefisien berturut-turut sebesar -0,353, dan -0,004 dengan nilai t hitung sebesar -5,426 dan -1,452 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$) dan 0,151 ($>0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel PER perusahaan yang berada di dalam indeks SRI KEHATI berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel SGR sedangkan untuk PER perusahaan yang berada di luar indeks SRI KEHATI tidak berpengaruh terhadap variabel SGR. Hasil pengujian hipotesis alternatif penelitian kelima (H5) menunjukkan **H5 diterima**. Hasil penemuan ini mengindikasikan bahwa adanya perbedaan pengaruh PER terhadap SGR antara kedua kelompok sampel disebabkan karena kondisi masing-masing perusahaan yang berbeda sehingga menimpulkan penilaian pasar yang berbeda. Hal ini berarti menunjukkan bahwa nilai PER sangat layak untuk digunakan dalam menilai kondisi perusahaan pada kelompok sampel karena merepresentasikan kondisi suatu perusahaan dengan spesifikasi dan kriteria pengelompokan yang berbeda.

E. PENUTUP

1. Simpulan

Berdasarkan hasil uji model penelitian dan pembahasan, maka simpulan penelitian ini dapat jelaskan sebagai berikut.

Hipotesis pertama (H1) penelitian ini ditolak. Penolakan H1 ini berarti bahwa rata-rata nilai SGR perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI adalah positif dan memiliki varian sama atau tidak berbeda, walaupun sebenarnya memiliki nilai rata-rata yang berbeda.

Hipotesis kedua (H2) penelitian ditolak. Penolakan H2 ini berarti bahwa rata-rata nilai ROA perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI tidak berbeda signifikan atau memiliki varian yang sama.

Hipotesis ketiga (H3) penelitian ditolak. Penolakan H3 ini berarti menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh variabel independen penelitian ROA terhadap variabel dependen penelitian SGR pada kedua kelompok sampel.

Hipotesis keempat (H4) penelitian diterima. Penerimaan H4 berarti bahwa rata-rata nilai PER perusahaan sampel yang terdaftar di dalam dan di luar indeks SRI KEHATI memiliki varian yang berbeda.

Hipotesis kelima (H5) penelitian diterima. Penerimaan H4 berarti bahwa terdapat perbedaan pengaruh variabel independen penelitian PER terhadap variabel dependen penelitian SGR pada kedua kelompok sampel. Hasil penemuan ini mengindikasikan bahwa adanya perbedaan pengaruh PER terhadap SGR antara kedua kelompok sampel disebabkan karena kondisi masing-masing perusahaan yang berbeda sehingga menyimpulkan penilaian pasar yang berbeda. Hal ini berarti menunjukkan bahwa nilai PER sangat layak untuk digunakan dalam menilai kondisi perusahaan pada kelompok sampel karena merepresentasikan kondisi suatu perusahaan dengan spesifikasi dan kriteria pengelompokan yang berbeda.

2. Implikasi Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pemikiran kepada:

1. Para manajer investasi atau investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi maupun kebijakan operasional perusahaan.
2. Peningkatan pemahaman terkait indeks SKI dan *Sustainable Growth Rate* serta pengembangan ilmu akuntansi keuangan bagi masyarakat dan akademisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Britama. n.d. "Kriteria Penilaian Saham Indeks SRI-KEHATI." *britama.com*. Accessed Februari 26, 2019. <https://britama.com/index.php/indeks-saham-bei/indeks-sri-kehati/>.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). "Index Harga Saham." *idx.co.id*. Accessed Februari 26, 2019. <https://idx.co.id/produk/indeks/>.
- Chen, Hong-Yi, Manak C. Gupta, Alice C. Lee, and Cheng-Few Lee. (2013). Sustainable Growth Rate, Optimal Growth rate, and Optimal Payout Ratio: A Joint Optimization Approach. *Journal of Banking and Finance*.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M., and Abdul Halim. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, Giri Cahyo, and Siti Rahmi Utami. (2016). The Comparison Of Sustainable Growth Rate, Firm's Performance And Value Among The Firms In Sri Kehati Index And Idx30 Index In Indonesia Stock Exchange. *IJARMSS* May, Vol 5, No 5.
- Hartono, Jogiyanto. (2012). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Higgins, Robert C. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford?. *Financial Management*, Vol. 6, No. 3 (Autumn), pp. 7-16 .

- Khatin, Kholisma N., Billy Anjaswara, and Siti Rahmi Utami. (2016). The Effect of Return on Asset, Current Ratio, Price to Earning Ratio, and Stock Price on Sustainable Growth Rate of Firm in Business-27 Index and SRI KEHATI Index in Indonesian Stock Exchange. *IJARMSS* Vol 5, No 8, August.
- Kijewska, A. 2016. Conditions for sustainable growth (SGR) for companies from metallurgy and minning sector in Polandia. *Metalurgija*, 55 (1), 139-142.
- Şahin, Arzu, and Bahadır Ergün. 2018. "Financial Sustainable Growth Rate and Financial Ratios: A Research on Borsa İstanbul Manufacturing Firms ." *Journal of Business Research Turk* Vol 10, no 1, 172-197.
- Sekaran, Uma, and Roger Bougie. 2013. *Research Method for Business A Skill building Approach*. New York, 6th Edition.: John Wiley & Son Inc.
- Subramanyam, K. R., and John J. Wild. 2008. *Financial Statement Analysis*. New York, Americas: McGraw-Hill.
- Zulkafli, Abdul Hadi, Zamri Ahmad, and Eky Ermal M. 2017. "The Performance of Socially Responsible Investments in Indonesia: A Study of the Sri Kehati Index (SKI)." *Gadjah Mada International Journal of Business* Januari- April, Vol. 19, No. 1, 59-76.