

## The Influence of Capital Structure and Financial Performance on Financial Sustainability and Its Implications on Firm Value

Reni Oktaviani<sup>1\*</sup>, Rudi Zulfikar<sup>2</sup>, Yeni Januars<sup>3</sup>

Universitas Sultan Agung Tirtayasa

**Corresponding Author:** Reni Oktaviani [renioktaviani280@gmail.com](mailto:renioktaviani280@gmail.com)

---

### ARTICLE INFO

*Keywords:* Capital Structure, Financial Performance, Financial Sustainability, Firm Value

*Received :* 3 March

*Revised :* 20 March

*Accepted:* 20 April

©2025 Oktaviani, Zulfikar, Januars:  
This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of capital structure and financial performance on financial sustainability and its implications on firm value. The research used is descriptive quantitative. The research object used is the banking industry listed on the IDX in the 2018-2023 period. The sampling technique was carried out using purposive sampling and 29 companies were selected for 6 years, resulting in 174 observation data. Data analysis uses panel data and is processed using software STATA version 17. The research results show that capital structure and financial performance have a positive and significant effect on financial sustainability. Besides that, financial sustainability provide a positive and significant impact on company value

## Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap *Financial Sustainability* dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan

Reni Oktaviani<sup>1\*</sup>, Rudi Zulfikar<sup>2</sup>, Yeni Januarsi<sup>3</sup>

Universitas Sultan Agung Tirtayasa

Corresponding Author: Reni Oktaviani [renioktaviani280@gmail.com](mailto:renioktaviani280@gmail.com)

---

### ARTICLE INFO

*Kata Kunci:* Struktur Modal, Kinerja Keuangan, *Financial Sustainability*, Nilai Perusahaan

*Received :* 3 March

*Revised :* 20 March

*Accepted:* 20 April

©2025 Oktaviani, Zulfikar, Januarsi:  
This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap *financial sustainability* dan implikasinya terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Objek penelitian yang digunakan adalah industri perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2023. Teknik penarikan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dan terpilih 29 perusahaan selama 6 tahun, sehingga diperoleh 174 data observasi. Analisis data menggunakan data panel dan diolah dengan *software* STATA versi 17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial sustainability*. Selain itu, *financial sustainability* memberikan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

---

## PENDAHULUAN

*Financial sustainability* merupakan aspek penting bagi keberlanjutan suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan *financial sustainability* digunakan untuk memprediksi *going concern* di masa yang akan datang (Oktoviyanti dan Murwaningsih, 2023). Melalui *financial sustainability* dapat memberikan jaminan keberlanjutan operasional perusahaan dengan mengetahui tingkat pertumbuhan keuangan suatu perusahaan dan kemampuannya dalam menciptakan kinerja yang baik. Dengan demikian, *Financial sustainability* dianggap sebagai parameter penting terhadap nilai pemegang saham dan dijadikan bahan pengambilan keputusan investasi oleh investor yang dan dengan adanya *financial sustainability* dapat mengurangi risiko kebangkrutan serta *refinancing* yang kemudian dapat meningkatkan keuntungan (Gleißner *et al.*, 2022).

Bank Indonesia menyebutkan bahwa 80% aset di Indonesia dimiliki oleh industri keuangan, yaitu perbankan. Artinya, perbankan memiliki pangsa pasar 80% dari keseluruhan sistem keuangan yang ada di Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Besarnya jumlah tersebut menunjukkan bahwa perbankan di Indonesia memiliki peluang berkembang dan berkelanjutan yang tinggi. Kendati demikian, untuk mempertahankan *financial sustainability* perbankan perlu mengelola risiko keuangannya dengan baik. *Financial sustainability* menunjuk manajer keuangan untuk mampu dalam mengendalikan serta mengawasi tolok ukur keuangan dan risiko keuangan jangka panjang (Coopers, 2006; Nkuri Maimako *et al.*, 2021).

Penelitian tentang *financial sustainability* menjadi topik yang menarik untuk dibahas dan masih perlu dilakukan pada industri perbankan di Indonesia. Ini dikarenakan *financial sustainability* perbankan yang masih rendah. Hal ini dibuktikan dengan adanya fenomena dimana masih banyak bank yang mengalami masalah keuangan serius sehingga kinerjanya menurun dan bahkan tidak dapat mempertahankan keberlanjutannya atau bangkrut seperti pada Gambar 1 berikut.



Sumber lps.go.id (data diolah, 2024)

Gambar 1. Jumlah Kebangkrutan Perbankan

*Financial sustainability* yang diukur dengan SGR dapat diartikan sebagai tingkat maksimal pertumbuhan yang diharapkan, dipertahankan, dicapai dalam jangka panjang oleh suatu perusahaan (Junaidi *et al.*, 2019; Ramadhani dan Sari, 2024). Higgins (1981) memaparkan konsep SGR bahwa dalam membuat kebijakan keuangan Perusahaan harus disesuaikan dengan pertumbuhan

perusahaan (Ramadhan dan Sari, 2024). Ini mengartikan bahwa kebijakan keuangan yang diterapkan akan mempengaruhi cepat atau lambatnya pertumbuhan perusahaan dan kebijakan keuangan ini tidak terlepas dari strategi pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, SGR memastikan suatu perusahaan untuk meminimalisir risiko keuangan sehingga SGR perlu diterapkan dengan tepat untuk mencapai keberlanjutan keuangan dalam jangka panjang. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *financial sustainability* diantaranya yaitu struktur modal dan kinerja keuangan.

Suatu perusahaan tidak dapat berkelanjutan tanpa adanya dasar struktur permodalan (Wu *et al.*, 2023). Memahami Struktur modal sangatlah penting untuk *financial sustainability* perusahaan, akibatnya struktur modal dianggap memengaruhi *financial sustainability* (Lassoued, 2021; Simatupang *et al.*, 2019; Dabi *et al.*, 2023). Perusahaan harus memastikan bahwa tidak hanya mendanai operasinya dengan baik tetapi perlu juga mengatasi risiko keuangan yang mungkin muncul. Perusahaan harus memilih komposisi pendanaan baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang untuk mempertahankan keberlanjutan keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kong *et al.*, (2023) menemukan hubungan positif antara struktur modal dengan *financial sustainability* dimana adanya keputusan struktur modal yang tepat membuat perusahaan dapat berkelanjutan secara keuangan, dikarenakan struktur modal dapat mengoptimalkan pendapatannya. Abdullahi & Othman (2021) menemukan hasil bahwa struktur modal mendorong *financial sustainability*, penelitian ini menekankan agar perusahaan menjaga *financial sustainability* dengan memilih struktur modal yang kuat. Wu *et al.* (2023) menemukan bahwa struktur modal sebagai faktor penentu positif terhadap *financial sustainability*, hal ini dikarenakan perusahaan memiliki struktur modal dengan kapasitas utang yang baik dan dimanfaatkan dengan bijaksana. Berbeda dengan penelitian (Dalam *et al.*, 2021) yang meneliti pada dua sampel yang berbeda yaitu penggunaan utang sebagai sumber pendanaan struktur modal memperburuk *financial sustainability* LKM sedangkan penelitian penggunaan ekuitas meningkatkan *financial sustainability* SACCO. (Perera, 2021) yang menemukan bahwa kombinasi pendanaan dalam struktur modal lebih banyak menggunakan utang dan tidak dimanfaatkan dengan baik sehingga struktur modal menurunkan *financial sustainability* perusahaan.

Kinerja keuangan berpotensi dapat mempengaruhi *financial sustainability* suatu perusahaan (Sutikno, 2022; Alifiana & Putri (2023). Adanya literatur di bidang akuntansi dan keuangan telah mengungkapkan kegunaan dan kandungan informasi angka akuntansi dalam menjelaskan serta memprediksi fenomena bisnis (Watts dan Zimmerman, 1990), sehingga investor seringkali mencari rasio dalam laporan keuangan untuk memberikan penjelasan tentang kinerja keuangan serta status keberlanjutan keuangan suatu perusahaan (Osazefua Imhanzenobe, 2020). Dengan menggunakan rasio keuangan, memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usaha setiap tahunnya apakah mengalami peningkatan atau penurunan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang digambarkan melalui ROA memberikan dampak positif terhadap *financial sustainability*,

dengan nilai ROA yang tinggi menafsirkan bahwa perusahaan mampu untuk mengelola asetnya secara efisien sehingga menghasilkan keuntungan yang dapat meningkatkan *financial sustainability*, sejalan dengan penelitian Sutikno dan Aisyah (2022); Oktoviyanti dan Murwaningsih (2023); Trisnowati et al., (2021). Berbeda dengan Sara Ahmed dan Ali Tirmizi (2020) meneliti *financial performance* terhadap *financial sustainability* pada perusahaan non keuangan di Pakistan, terdapat hubungan positif namun tidak signifikan, dimana perusahaan lebih fokus kepada tujuan utamanya dalam memperoleh keuntungan dan meningkatkan nilai pemegang saham tanpa mempertimbangkan jangka panjang keberlanjutannya.

Penelitian ini juga menggunakan implikasi terhadap nilai perusahaan, dikarenakan mampu memberikan kontribusi terhadap konsekuensi ekonomi yang mana apapun kebijakan yang diambil oleh perusahaan tidak terlepas dari kondisi ekonomi, sehingga perubahan dalam kondisi ekonomi tersebut memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Konsekuensi ekonomi tersebut menghasilkan keputusan suatu perusahaan yang sangat penting terutama untuk perusahaan dalam merumuskan strateginya dan begitu pula pada investor. Oleh karena itu, penelitian ini tertarik untuk lebih fokus pada dampak atau konsekuensi langsung terhadap perubahan yang terjadi. Memahami bagaimana dampaknya, dapat membantu dalam menilai kelangsungan hidup serta kesuksesan bisnis dalam jangka panjang.

*Financial sustainability* memenuhi prinsip keberlangsungan akuntansi dan memaksimalkan nilai bagi pemangku kepentingan, sehingga menciptakan situasi yang menguntungkan bagi kedua belah pihak (Qaim et al., 2021). Perusahaan yang dikelola dengan baik dan menunjukkan komitmennya terhadap keberlanjutan secara finansial membuat nilai perusahaan akan meningkat yang mana ini dijadikan dasar pengambilan keputusan investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan mampu mewakili ekspektasi investor terhadap keberlanjutan operasional perusahaan (Lockwood & Prombutr, 2010; Nur Listiani, 2020). Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki *financial sustainability* yang baik, karena investor percaya perusahaan memiliki prospek yang cerah kedepannya dan kesejahteraan investor dapat terjamin. Apabila perusahaan mampu berkelanjutan secara finansial, ini dapat membuat permintaan yang lebih tinggi atas saham perusahaan dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tingginya tingkat keberlanjutan keuangan perusahaan maka nilai perusahaan juga meningkat (Nurvita, 2022). Abdi, Li & Camara-Turull (2020) menemukan bahwa *financial sustainability* memengaruhi nilai perusahaan. Penelitiannya menyatakan bahwa kemungkinan adanya dorongan finansial dan struktur keuangan perusahaan sehat dalam jangka panjang, reputasi perusahaan yang baik cukup untuk memotivasi perusahaan untuk terus berkembang dalam mencapai keberlanjutannya, sehingga hal ini mampu memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan. Berbanding terbalik dengan Ariesa et al. (2023), Maramis et al. (2024) dan Zaymin & Berakon (2022) yang menemukan *financial sustainability* tidak adanya pengaruh dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti **“Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap *Financial Sustainability* dan Impikasinya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri perbankan yang terdaftar di BEI, Periode 2018-2023.”**

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Financial Sustainability*

*Financial sustainability* dianggap sebagai potensi untuk mempertahankan kelangsungan operasional dan memberikan nilai berkelanjutan dengan mengkombinasikan antara investasi dan sumber pembiayaan dengan optimal (Zabolotnyy & Wasilewski, 2019). *Financial sustainability* tidak hanya melibatkan laba yang diperoleh saat ini, tetapi juga pertimbangan jangka panjang yang mencakup pengelolaan risiko keuangan serta pengambilan keputusan yang berkelanjutan.

Menurut Mysková dan Hájek dalam Wu *et al.*, (2023), mendefinisikan *financial sustainability* sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, mengoptimalkan nilai modal yang diinvestasikan, dan memenuhi kewajiban jangka panjang dan pendek pada saat yang bersamaan. Secara singkatnya, *financial sustainability* berkomitmen untuk tetap berkelanjutan secara keuangan dalam menjalankan operasionalnya. *Financial sustainability* menerapkan asas *going concern* atau keberlangsungan dalam prinsip akuntansi. Hal ini dapat dipergunakan untuk memprediksi perusahaan di masa mendatang, apakah perusahaan dapat berkelanjutan secara keuangan atau justru sebaliknya. *financial sustainability* merupakan kebalikan dari *financial distress* atau kesulitan keuangan. Umumnya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan didefinisikan sebagai perusahaan yang telah mengajukan kebangkrutan (Hu & Sathye, 2015). Oleh karena itu, penting untuk suatu perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan dan mempertimbangkan risiko keuangan. Hal ini untuk menghindari kesulitan keuangan yang dapat mengancam *financial sustainability* perusahaan.

Beberapa peneliti sebelumnya telah menggunakan teknik pengukuran yang berbeda untuk mengukur *financial sustainability* seperti laba atas aset, tingkat pertumbuhan berkelanjutan, pertumbuhan penjualan bersih, utang terhadap ekuitas, produktivitas nilai tambah (Osazefua Imhanzenobe, 2020). *Financial sustainability* model higgins atau *Sustainable Growth Rate* berfokus pada seperti margin keuntungan, *net asset turnover*, kebijakan keuangan, dan peraturan mengenai pembagian dividen (Sutikno, 2022). SGR merupakan tingkat pertumbuhan yang dapat dipertahankan oleh perusahaan (Higgins, 1977; Platt dan Chen, 1995; Nurvita, 2022). SGR mengkombinasikan antara ROE dan *Dividen Payout Ratio*. SGR merupakan komponen keberlanjutan keuangan yang dapat membantu pengambilan keputusan di masa depan dimana dimana fungsinya sebagai pedoman dalam strategi dan kebijakan keuangan, sehingga menjadi alat pengendalian yang efektif (Alifia dan Putri, 2023).

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai wajar yang menggambarkan penilaian atau persepsi investor yang selalu berkaitan dengan harga saham

(Pohan et al., 2020; Diastanova & Marsoem, 2023). Nilai perusahaan dalam persepsi investor mencerminkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber dayanya pada suatu tahun yang direfleksikan melalui harga saham tahun berikutnya (Febrianti, 2012; Tjahjono & Zubaidi, 2022). Harga saham mengandung segala informasi pasar modal yang tersedia sehingga mencerminkan nilai perusahaan saat ini (Akhmadi dan Januari, 2021). Secara garis besar, nilai perusahaan menyiratkan pandangan investor terhadap kondisi baik atau buruknya perusahaan selama perusahaan tersebut berdiri. Investor bahkan memantau pergerakan saham dan berekspektasi terhadap kinerja masa depan perusahaan, termasuk potensi pertumbuhan, kesehatan keuangan, manajemen, dan faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan dalam mengambil keputusan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan keuntungan dari pemegang saham (Harmono, 2011; Ismiyatun *et al.*, 2021). Jika investor percaya bahwa nilai perusahaan akan meningkat di masa depan, investor cenderung akan membeli saham perusahaan yang dapat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Tingginya nilai perusahaan memberikan pandangan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk menjamin kemakmuran pemegang saham dengan pengembalian yang besar. Sebaliknya, jika investor khawatir akan prospek perusahaan kedepannya, mereka mungkin cenderung akan menjual sahamnya, yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan tidak menjamin kemakmuran pemegang saham. Dengan demikian, kepercayaan pasar sangat berpengaruh kepada perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal merupakan komponen berharga dalam kesehatan perusahaan, dikarenakan berkaitan dengan kontinuitas perusahaan yang mana perusahaan menggunakan struktur modal untuk membiayai pengembangan bisnisnya. Struktur modal adalah sumber pendanaan yang dipakai oleh perusahaan untuk membiayai investasi yang nyata (Myers, 2001). Menurut Besley dan Eugene (2008) dalam Ferriswara *et al.* (2022), konsep struktur modal dalam metode pembiayaan permanen menggunakan kombinasi modal utang jangka panjang, modal saham preferen, dan kekayaan bersih.

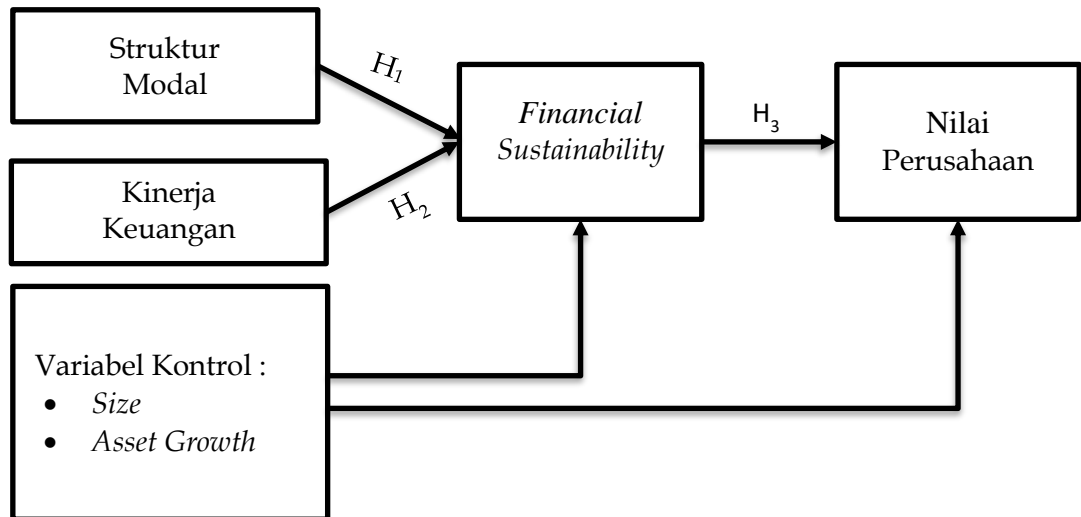
Husnan (2002) berpendapat bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara sumber utang dengan modal yang dimiliki sendiri dalam struktur keuangan. Pada umumnya, struktur modal mempunyai komponen yang tersusun dari modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri merujuk pada modal yang berasal dari kepemilikan internal, yang mana dana yang diperoleh melalui investasi langsung oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri berasal dari sumber internal (laba yang dihasilkan oleh perusahaan) dan eksternal (modal saham). Sedangkan modal asing atau seringkali disebut dengan utang merupakan sumber pembiayaan eksternal yang penggunaannya untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya.

Perusahaan harus secara teratur menilai dan menyesuaikan struktur modal mereka berdasarkan kebutuhan keuangan dan kondisi pasar yang terus berubah. Keputusan tentang bagaimana memadukan modal sendiri dengan utang menjadi bagian integral dari strategi keuangan perusahaan untuk dapat berkelanjutan secara keuangan dan memperhatikan risiko keuangan yang ada agar menghindari kesulitan keuangan.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan mengelola sumber daya perusahaan untuk mengembangkan daya saing dengan berbagai cara (Omondi dan Muturi, 2013; E. & S.F., 2023). Kinerja keuangan diartikan sebagai ukuran pendapatan dan laba yang dapat dibandingkan dengan perusahaan lain di seluruh sektor (Mwangi dan Murigu, 2015; E. & S.F., 2023). Kinerja keuangan digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah melakukan pelaksanaan keuangan dengan kaidah yang benar, termasuk dalam membuat laporan keuangan yang sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (Ferriswara *et al.*, 2022). Investor selalu mencari satu indikator atau rasio dalam laporan keuangan suatu perusahaan yang dapat memberikan mereka informasi terkait kinerja keuangan dan keberlanjutan bisnis suatu perusahaan untuk menghindari keputusan investasi yang berisiko (Osazefua Imhanzenobe, 2020).

Kinerja keuangan mengacu pada konsekuensi terhadap kesehatan dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Konsep *financial sustainability* dikaitkan dalam penggunaan item laporan keuangan dengan memperkenalkan beberapa rasio keuangan pilihan seperti profitabilitas, efisiensi, likuiditas, dan solvabilitas (Emmanuel, 2015; Imhanzenobe, 2020). Kinerja keuangan mencakup berbagai rasio, salah satunya rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset* (ROA) untuk melihat seberapa efektif perusahaan dalam melakukan pengelolaan aset ataupun investasinya. Semakin tinggi ROA suatu bank maka akan semakin tinggi tingkat keuntungan laba yang dicapai bank tersebut, ini mengartikan posisi bank semakin baik dalam sisi penggunaan asetnya (Zulfikar, 2021).



Gambar 2. *Conceptual Framework*

Berdasarkan *conceptual framework* di atas, terdapat 3 hipotesis dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

H1 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap *Financial Sustainability*.

H2 : Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap *Financial Sustainability*.

H3 : *Financial Sustainability* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

## METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan deskriptif kuantitatif, yaitu analisa data yang dilakukan dengan menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa maksud menarik kesimpulan yang mengacu secara umum atau generalisasi (Sugiyono, 2018). Dalam hal ini, pendekatan deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh antar variabel penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya.

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2023. Berdasarkan populasi penelitian tersebut, penelitian ini menggunakan beberapa sampel industri perbankan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel yang dilakukan dengan mempertimbangkan tujuan pada penelitian berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Setelah diseleksi dengan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 29 perusahaan perbankan. Penelitian ini dilakukan selama 6 tahun yaitu pada tahun 2018-2023. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau situs resmi perusahaan.

Tabel 1. Variabel dan Pengukuran

No	Variabel	Pengukuran
1.	<i>Financial Sustainability</i>	<b>SGR</b> = ROE X Retention Rate (Sarah Ahmed & Tirmizi, 2020)
2.	Nilai Perusahaan	<b>TobinsQ</b> = $\frac{MVS + D}{TA}$ (Eka Handriani & Robiyanto, 2018)
3.	Struktur Modal	<b>DER</b> <sub>i,t</sub> = $\frac{Total\ utang_{i,t}}{Total\ ekuitas_{i,t}} \times 100\%$ (Ferriswara et al., 2022)
4.	Kinerja Keuangan	<b>ROA</b> <sub>i,t</sub> = $\frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak_{i,t}}{Total\ Aset_{i,t}} \times 100\%$ (Aydoğmuş et al., 2022)
5.	Ukuran Perusahaan	<b>Size</b> <sub>i,t</sub> = Ln Total Assets <sub>i,t</sub> (Marpaung et al., 2022)
6.	Pertumbuhan Aset	<b>Asset Growth</b> <sub>i,t</sub> = $\frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$ (Putra, 2021)

Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan program STATA versi 17. Adapun langkah - langkah dalam penelitian ini untuk menganalisis data yaitu uji winsorizing, analisis statistik deskriptif, uji korelasi pearson, dan analisis regresi. Analisis regresi digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan terhadap *financial sustainability* dan hubungan antara *financial sustainability* dengan nilai perusahaan. Adapun persamaan regresi model pertama dan kedua dalam penelitian ini yaitu :

Model I :

$$SGR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \sum Firm_{it} + \sum years_{it} + e_{it}$$

(Sarah Ahmed & Tirmizi 2020)

Model II :

$$TobinsQ_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SGR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GRO_{it} + \sum Firm_{it} + \sum years_{it} + e_{it}$$

(Qaim, Zulqifar, et al., 2021)

## HASIL PENELITIAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan pengujian, semua data pada variabel terlebih dahulu dilakukan uji winsor pada level 1% dan 99% untuk memitigasi data *outlier* (Akhmadi & Januarsi, 2021). Kemudian data yang telah dilakukan uji winsorisasi digunakan untuk menganalisis statistik deskriptif. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deksripsi data yang dilihat melalui *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *financial sustainability* yang diukur dengan *Sustainable Growth Rate* (SGR) dan nilai perusahaan yang diukur dengan *tobins'Q*. Selain itu, variabel independen dalam penelitian yaitu struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA). Variabel kontrol yang digunakan yaitu *size* dan *asset growth*. Variabel-variabel tersebut akan diuji secara statistik deskriptif. Berikut ini hasil pengujian statistik deskriptif atas variabel-variabel tersebut :

Tabel 2. Statistik deskriptif tahun 2018-2023

<i>Variable</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
SGR	174	0,0519	0,035	0,0012	0,1952
TOBINSQ	174	1,1797	0,3616	0,8513	2,6925
DER	174	5,7337	2,749	1,5169	16,3716
ROA	174	0,0138	0,0141	0,0002	0,0841
SIZE	174	32,0727	1,6366	29,1345	35,2282
AG	174	0,1134	0,1426	-0,076	0,7844

Sumber : Data statistik yang diolah dengan Stata 17

Berdasarkan tabel 2 yang disajikan, dapat dilihat bahwa dari jumlah observasi sebanyak 174 perusahaan industri perbankan di Bursa Efek Indonesia selama 6 tahun pengamatan yakni 2018 sampai dengan 2023 untuk variabel *financial sustainability* (SGR) menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) dari pada industri perbankan sebesar 0,0519 atau 5,19%. Nilai SGR yang baik pada sebagian besar perusahaan mengacu pada kisaran 5% - 15% per-tahun untuk mengetahui seberapa cepat perusahaan tumbuh, pada kisaran ini nilai yang dicapai tinggi tetapi realistis dan tidak membebani struktur modal (Altahtamouni *et al.*, 2022). Nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,035 atau 3,5%. Hal ini mengartikan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai *mean* yang menunjukkan data bersifat homogen atau data kurang bervariasi. Nilai minimum yang diperoleh yaitu 0,0012 atau 0,12% dimiliki oleh Bank Sinarmas Tbk. Nilai maksimum sebesar 0,1952 atau 19,52% dimiliki oleh Bank BTPN Syariah Tbk.

Variabel dependen kedua yaitu nilai perusahaan (*Tobins'Q*), dimana memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.1797 atau 118%. Ketika nilai *tobins'q* berada < 1 maka dalam kondisi *undervalued* dimana investor menilai harga saham tersebut murah, sedangkan jika nilai > 1 menunjukkan saham pada

kondisi *overvalued* dimana investor menilai harga saham tersebut mahal sehingga memberikan pandangan bahwa perusahaan tersebut berhasil dan berpotensi memiliki pertumbuhan yang baik (Ikhwan *et al.*, 2021). Berdasarkan nilai yang diperoleh mengartikan bahwa rata-rata industri perbankan memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai standar deviasi menunjukkan sebesar 0,3616 atau 36,16%. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan bahwa data bersifat homogen atau data kurang bervariasi. Nilai minimum dari variabel ini yaitu 0.8513 atau 85,13% yang dimiliki oleh Bank Ganesha Tbk. sedangkan nilai maksimum yang diperoleh yaitu sebesar 2,6925 atau 269% yang dimiliki oleh Bank Syariah Indonesia Tbk.

Pada variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5,7337 atau 573%, dimana nilai tersebut mengartikan bahwa perbankan lebih banyak menggunakan utang dalam pembiayaannya. Sebagaimana jika dilihat dari kriteria nilai DER yaitu Nilai sama dengan 100% mengartikan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat, nilai > 100% artinya aman tetapi perlu diwaspadai kondisi finansialnya dan nilai > 200% mengartikan bahwa kondisi finansialnya rawan akan risiko, namun tergantung pada jenis industrinya dimana seperti industri keuangan termasuk perbankan menggunakan utangnya untuk membiayai pertumbuhan (Redaksi OCBC NISP, 2023). Nilai standar deviasi 2,749 atau 275% lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) ini mengartikan bahwa data bersifat homogen atau kurang bervariasi. Nilai minimum DER yaitu 1,5169 atau 152% yang dimiliki oleh Bank BTPN Syariah Tbk. Disamping itu, nilai maksimum yang diperoleh sebesar 16,3716 dimiliki oleh Bank Tabungan Negara (Persero), ini mengartikan bahwa pendanaan yang dibiayai oleh utang lebih besar dibandingkan dengan ekuitasnya.

Variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0138 atau 1,38%. Menurut surat edaran BI Nomor 13/24/DPNP terdapat kriteria untuk menilai peringkat ROA dalam perbankan yaitu jika nilai ROA > 1,5% maka dapat dikatakan sangat sehat dan masuk kedalam peringkat 1, jika nilai ROA berkisar antar 1,25% - 1,5% maka dapat dikatakan sehat dan masuk kedalam peringkat 2, jika nilai ROA berkisar antara 0,5% - 1,25% dinyatakan cukup sehat dan tergolong dalam peringkat 3, jika nilai ROA berkisar antara 0% - 0.5% dinyatakan kurang sehat dan tergolong dalam peringkat 4, jika nilai ROA < 0% dinyatakan tidak sehat dan tergolong dalam peringkat 5 (Setiono, 2017). Berdasarkan nilai yang diperoleh sebesar 1,38% mengartikan bahwa rata-rata ROA pada industri perbankan berada pada peringkat 2 yang mengartikan berada dalam kondisi sehat sesuai dengan standar ROA terbaik. Nilai standar deviasi ROA yaitu 0,0141 atau 1,41% mengartikan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai mean yang menunjukkan data bersifat heterogen atau data bervariasi. Selain itu, nilai minimum ROA yang diperoleh 0,0002 atau hanya 0,02% dimiliki oleh Bank Mayapada Internasional Tbk. Nilai maksimum ROA yang diperoleh yaitu sebesar 0,0841 atau 8,41% dimiliki oleh Bank BTPN Syariah Tbk.

Variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*size*). Size memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 32,0727 maka ini dapat dikatakan bahwa hampir seluruh

perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini merupakan perusahaan besar. Nilai standar deviasi yang diperoleh yaitu sebesar 1,6366. Nilai minimum yang diperoleh yaitu 29,1345 dimiliki oleh Bank Ganesha Tbk. Nilai maksimum diperoleh 35,2282 dimiliki oleh Bank Mandiri (Persero) Tbk.

Variabel kontrol kedua yaitu *asset growth* (AG) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1134 atau 11,34% dan nilai standar deviasi yaitu 0,1426 atau 14,26% mengartikan bahwa data bersifat heterogen atau data bervariasi. Nilai minimum yang diperoleh yaitu -0,076 dimiliki oleh Bank Capital Indonesia Tbk. Disamping itu, nilai maksimum yang diperoleh yaitu 0,7844 dimiliki oleh Bank Ina Perdana Tbk.

### Uji Korelasi Pearson

Uji korelasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier yang diuji memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode sebelumnya (Ghazali, 2018). Uji korelasi *pearson* merupakan uji statistik untuk mengukur kekuatan hubungan linier antara dua variabel. Dasar pengambilan keputusan adalah Nilai koefisien korelasi harus dalam batas -1 hingga 1 ( $-1 < r \leq +1$ ), nilai ini mengartikan jika  $r$  mendekati 1 atau  $=1$  menunjukkan adanya pengaruh positif dan variabelnya kuat. Ini mengartikan ketika satu variabel meningkat, variabel lain juga meningkat pada level atau proporsi yang sama. Jika  $r$  mendekati -1 atau  $= -1$  menunjukkan adanya pengaruh negatif. Jika nilai  $r$  adalah 0 atau mendekati 0, maka korelasinya lemah.

Menurut Guilford (1956) terdapat kriteria kekuatan korelasi yaitu jika nilai  $< 0,20$  maka hubungannya sangat lemah, nilai antara  $0,20 - 0,40$  mengartikan bahwa hubungannya lemah, nilai antara  $0,40 - 0,70$  mengartikan bahwa hubungannya cukup (moderat), nilai  $0,70 - 0,90$  maka hubungannya kuat, dan nilai  $> 0,90$  maka hubungannya sangat kuat. Adapun tabel 3 dibawah ini menyajikan hasil uji korelasi *pearson* setiap variabel dimana variabel tersebut telah di winsorisasi pada persentil 1% dan 99 %.

Berdasarkan tabel 3 variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER memiliki nilai 0,0492 mengartikan bahwa secara statistik terdapat korelasi positif sangat lemah antara DER dengan SGR. Nilai korelasi tertinggi sebesar 0,7384 terdapat pada variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, ini mengartikan bahwa secara statistik terdapat korelasi positif kuat dan signifikan antara ROA dengan SGR. Semakin besar nilai ROA maka nilai SGR juga akan semakin besar, begitupun sebaliknya. Variabel *size* memiliki nilai korelasi 0,2889 terhadap SGR menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif signifikan namun hubungannya lemah. Variabel *asset growth* (AG) memiliki nilai korelasi 0,0554 terhadap SGR menunjukkan bahwa secara statistik terdapat korelasi positif namun hubungannya sangat lemah.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *tobins'q* memiliki nilai korelasi 0,1936 menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif signifikan antara nilai perusahaan dengan *financial sustainability* namun hubungannya sangat lemah. Variabel *size* memiliki nilai korelasi -0,2158 terhadap *tobins'q* menunjukkan bahwa secara statistik terdapat korelasi negatif signifikan dengan

hubungan lemah. Variabel *asset growth* memiliki nilai korelasi 0,3397 terhadap *tobins'q* menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif signifikan dengan hubungan yang lemah antara *asset growth* dengan *tobins'q*.

Tabel 3. Hasil Uji Korelasi Pearson

<i>Variables</i>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) SGR	1,0000					
(2) Q	0,1940 (0,010)	1,0000				
(3) DER	0,0490 (0,519)	-0,1100 (0,148)	1,0000			
(4) ROA	<b>0,7380</b> (0,000)	0,3300 (0,000)	-0,3370 (0,000)	1,0000		
(5) SIZE	0,2890 (0,000)	-0,2160 (0,004)	0,2720 (0,000)	0,1690 (0,026)	1,0000	
(6) AG	0,0550 (0,467)	0,3400 (0,000)	0,1080 (0,154)	-0,0170 (0,827)	-0,1420 (0,063)	1,0000

Sumber: Data diolah dengan Stata 17

### Uji Hipotesis (Model I)

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, bahwa pada penelitian ini tidak menggunakan uji asumsi klasik. Menurut Gujarati (2012), adanya keuntungan data panel dapat mendeteksi juga mengukur dengan lebih baik sehingga dapat disimpulkan bahwa uji asumsi klasik tidak diperlukan dalam analisis data panel karena data panel dapat meminimalkan bias yang kemungkinan besar muncul dalam hasil analisis. Dengan menggunakan sampel yang besar, uji asumsi klasik dapat diabaikan tetapi perlu dilakukan uji *robust standard error* untuk memastikan bahwa hasil penelitian tidak terpengaruh oleh bias.

Penelitian ini menerapkan regresi dasar dengan menggunakan *robust standard error* seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Aliu et al. (2021). Adapun regresi model pertama sebagai berikut:

Model I :

$$SGR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \sum Firm_{it} + \sum year_{it} + e_{it}$$

$$SGR_{it} = -0,1148 + 0,051DER + 2,9781ROA + 0,0032SIZE + 0,0017GRO + \sum Firm + \sum year + e$$

*Robust standard error* pada penelitian ini dikelompokkan berdasarkan tingkat perusahaan. Peneliti juga menambahkan *firm-fixed effect* dan *year-fixed effect* yang diuji pada model pertama yang diadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh esqueda et al. (2018). *firm-fixed effect* dan *year-fixed effect*

digunakan untuk mengendalikan karakteristik perusahaan yang tidak berubah terhadap waktu untuk mengurangi adanya masalah data variabel yang hilang (Aktas et al., 2015; Le, 2018). Adapun hasil regresi dasar *robust standard error* yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil Regresi Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Sustainability

SGR	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	Sig
DER	0,0051	0,0013	3,91	0,0113	**
ROA	2,9781	0,5992	4,97	0,0042	***
SIZE	0,0032	0,0129	0,25	0,8149	
AG	0,0017	0,0148	0,11	0,9133	
Constant	-0,1148	0,387	-0,30	0,7787	
Mean dependent var		0,0519	SD dependent var		
			0,0350		
R-squared		0,7984	Number of obs		
			174		
F-test		17,45	Prob > F		0,0000
Akaike crit. (AIC)		-886,1860	Bayesian crit. (BIC)	-	
			781,9372		

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

Sumber: Data diolah dengan Stata 17

Berdasarkan tabel 4 diatas menjelaskan hasil regresi dari model pertama yaitu pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap *financial sustainability* dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset dan juga dikendalikan oleh perusahaan dan tahun efek tetap. Dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) diperoleh 0,7984. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik 79,84% total variasi dalam *financial sustainability* dipengaruhi oleh variabel struktur modal, kinerja keuangan, *size* dan *asset growth* sedangkan sisanya sebesar 20,16% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian. Setelah itu, dalam menyimpulkan pengujian hipotesis digunakan nilai signifikansi sebagai dasar pengambilan keputusan yaitu apabila nilai signifikansi <1%, 5%, dan 10% maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen, begitupun sebaliknya. Apabila nilai signifikansi >1%, 5%, dan 10% maka tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dengan demikian, hasil uji hipotesis pada model pertama yaitu sebagai berikut :

1. Pengujian terhadap hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t sebesar 3,91 bernilai positif dengan signifikansi  $0,0113 < 0,05$ . Hal ini mengartikan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR. Hasil ini menyatakan bahwa struktur modal yang diukur dengan DER dapat meningkatkan *financial sustainability* perusahaan.
2. Pengujian terhadap hipotesis pertama (H2) menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai t sebesar 4,97 bernilai positif dengan

signifikansi  $0,0042 < 0,01$ . Hal ini mengartikan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap SGR. Hasil ini menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dapat meningkatkan *financial sustainability* perusahaan.

Pengujian terhadap variabel kontrol diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t positif sebesar 0,25 namun ternyata tidak signifikan. Nilai signifikan yang diperoleh yaitu  $0,8149 > 10\%$ . Ini mengartikan bahwa ukuran perusahaan dinilai dari jumlah asetnya, semakin banyak jumlah asetnya maka akan semakin besar perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat meningkatkan potensi kegiatan operasionalnya untuk memperoleh laba. Namun, ukuran perusahaan bukanlah faktor utama yang memberikan kontribusi yang besar terhadap *financial sustainability*. Perbankan yang besar memiliki kemudahan akses untuk memperoleh dana pihak ketiga, dimana bank harus meningkatkan penyaluran kredit untuk mempertahankan likuiditasnya. Hal ini membuat perusahaan besar memiliki fokus lain yaitu mengatasi kredit yang macet. Variabel kontrol kedua yaitu *asset growth* memperoleh nilai t sebesar 0,11 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9133 dimana nilai signifikansi  $> 10\%$ , Hal ini mengartikan *asset growth* tidak dapat mengendalikan *financial sustainability* secara signifikan, namun memiliki arah positif. Hal ini mengartikan bahwa pertumbuhan aset diharapkan dikelola dengan baik untuk meningkatkan keuntungan. Namun, pada kenyataannya pertumbuhan aset memiliki kontribusi yang kecil terhadap *financial sustainability*. Hal ini dikarenakan pertumbuhan aset tidak selalu menghasilkan keuntungan yang maksimal sehingga perusahaan memiliki fokus lain.

### Uji Hipotesis (Model II)

Pada model kedua menerapkan regresi dasar dengan menggunakan *robust standard error* seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Aliu et al. (2021). Model kedua dilakukan untuk menguji pengaruh *financial sustainability* terhadap nilai perusahaan. Regresi pada model kedua menggunakan regresi dasar dengan *robust standard error* dan menambahkan *firm and year fixed effect* sebagai berikut:

Model II :

$$\text{TobinsQ}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{SGR}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{GRO}_{it} + \sum \text{Firm}_{it} + \sum \text{year}_{it} + e_{it}$$

$$\text{TobinsQ}_{it} = 9,0552 + 2,9935 \text{SGR} + -0,2707 \text{SIZE} + 0,0821 \text{GRO} + \sum \text{Firm} + \sum \text{year} + e$$

Adapun hasil regresi dasar *robust standard error* yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Regresi Pengaruh Financial Sustainability Terhadap Nilai Perusahaan

TOBINSQ	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	Sig
SGR	2,9935	1,35	2,22	0,0774	*
SIZE	-0,2707	0,2288	-1,18	0,29	
AG	0,0821	0,2064	0,40	0,7073	
Constant	9,0552	6,8278	1,33	0,2421	
Mean dependent var	1,1797	SD dependent var			
var		0,3616			
R-squared	0,6572	Number of obs			
		174			
F-test	7,2964	Prob > F			
		0,000			
Akaike crit. (AIC)	26,5037	Bayesian crit. (BIC)			
		143,3887			

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

Sumber: Data diolah dengan Stata 17

Berdasarkan tabel 5 menjelaskan hasil regresi dari model kedua yaitu pengaruh *financial sustainability* terhadap nilai perusahaan dengan memasukan *size* dan *asset growth* sebagai variabel kontrol selain itu memasukan juga menggunakan perusahaan dan tahun efek tetap. Berdasarkan pada tabel tersebut dapat diketahui nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,6572. secara statistik 65,72% total variasi dalam nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel *financial sustainability*, *size* dan *asset growth* sedangkan sisanya sebesar 34,28% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian. Berdasarkan tabel tersebut juga dapat diambil kesimpulan untuk pengujian hipotesis yang didasarkan pada nilai signifikansi, apabila nilai signifikansi  $< 1\%$ ,  $5\%$ , dan  $10\%$  maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen, begitupun sebaliknya. Apabila nilai signifikansi  $> 1\%$ ,  $5\%$ , dan  $10\%$  maka tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dengan demikian, hasil uji hipotesis dalam model kedua sebagai berikut :

1. Pengujian terhadap hipotesis pertama (H3) yakni variabel *Sustainable Growth Rate* (SGR) memiliki nilai t 2,22 bernilai positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,0774 dimana lebih kecil dari nilai signifikansi 0,1. Hal ini mengartikan bahwa variabel SGR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa *financial sustainability* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian terhadap variabel kontrol ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan nilai t -1,18 dengan nilai probabilitas 0,29  $> 10\%$ . Hal ini mengartikan bahwa variabel kontrol *size* memiliki arah negatif namun tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengartikan bahwa perusahaan yang besar tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan,

bagi investor ukuran perusahaan bukanlah satu-satunya pertimbangan untuk berinvestasi. Variabel kontrol kedua yaitu *asset growth* memiliki nilai t sebesar 0,40 dengan nilai probabilitas 0,7073 > 10%. Hal ini mengartikan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh positif tetapi ternyata tidak memberikan kontribusi yang besar bagi nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan, maka pengujian hipotesis dapat disimpulkan dalam rangkuman berikut :

Tabel 6. Simpulan Pengujian Hipotesis Penelitian Pada Model I Dan II

Hipotesis	Variabel	Hasil Penelitian	Kesimpulan
1	Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Financial Sustainability</i>	Berpengaruh positif dan signifikan	H1 Diterima
2	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap <i>Financial Sustainability</i>	Berpengaruh positif dan signifikan	H2 Diterima
3	Pengaruh <i>Financial Sustainability</i> terhadap Nilai Perusahaan	Berpengaruh positif dan signifikan	H3 Diterima

Sumber: Data Diolah Penulis, 2024

### Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Sustainability*

Struktur modal dalam penelitian ini diukur oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mengukur proporsi antara jumlah utang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan dan untuk melihat seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui bahwa struktur modal terhadap *financial sustainability* menunjukkan hasil positif dan signifikan dengan nilai probabilitas  $0,0113 < 0,05$ , ini mengartikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Nilai positif pengaruh struktur modal terhadap *financial sustainability* menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) maka akan semakin tinggi nilai *sustainable growth rate* (SGR) sebagai proksi dari *financial sustainability*. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu dalam mengelola risiko keuangannya dengan baik walaupun menggunakan lebih banyak utang dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Selain itu, bank telah menerapkan prinsip kehati-hatian sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 13/1/PBI/2011 tentang kewajiban bank dalam memenuhi prinsip kehati-hatian termasuk didalamnya pengelolaan struktur modal yang sehat. Dalam menjalankan setiap kegiatan perbankan

termasuk dalam pengelolaan utang yang menjadi pembiayaan utama bank telah diawasi oleh OJK. Meskipun utang merupakan pembiayaan yang berisiko tinggi dan terdapat bunga, perusahaan dapat menggunakan utang tersebut dengan baik untuk membiayai investasi atau ekspansi bisnis seperti investasi dalam teknologi hijau, mengembangkan produk-produk keuangan, atau proyek-proyek yang berpotensi memberikan keuntungan dalam jangka panjang perusahaan serta pengembalian yang tinggi di masa depan. Sehingga dari keuntungan tersebut, perusahaan mampu untuk membayar kembali kewajibannya dan memenuhi pembiayaan dalam kegiatan operasionalnya dalam jangka panjang. Dengan demikian, hal ini dapat meningkatkan *financial sustainability* perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana perusahaan menggunakan teori sinyal untuk memberikan sinyal kuat tentang kualitas perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk mengelola risiko dan memperlihatkan keberhasilannya. Dengan menggunakan utang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keyakinan dalam prospek bisnis kedepannya.

Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wu et al. (2023) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara struktur modal dengan *financial sustainability*. Hal ini terjadi karena perusahaan menggunakan lebih banyak utang dan memenuhi kebutuhannya dengan membeli mesin atau teknologi yang canggih untuk memperluas operasional perusahaannya. Selain itu, perusahaan juga memiliki kapasitas utang yang baik, perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya dan menciptakan utang baru untuk memperluas operasionalnya. Dengan adanya kapasitas utang yang kuat, perusahaan akan lebih mampu untuk bertahan walaupun ditengah ketidakstabilan ekonomi. Sehingga hal ini mampu meningkatkan level *financial sustainability*.

Disamping itu, hasil temuan ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dalam et al. (2021) menyatakan bahwa struktur modal yang dibiayai oleh utang berkontribusi negatif terhadap *financial sustainability*. Semakin banyak perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya, maka akan semakin merugikan perusahaan dan berdampak pada *financial sustainability*. Secara khusus, rasio utang yang lebih tinggi secara signifikan dapat mengurangi keuntungan perusahaan dan memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Financial Sustainability***

Investor selalu mencari satu indikator atau rasio dalam laporan keuangan suatu perusahaan yang dapat memberikan mereka informasi terkait kinerja keuangan dan keberlanjutan bisnis suatu perusahaan untuk menghindari keputusan investasi yang berisiko (Osazefua Imhanzenobe, 2020). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Asset* (ROA). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa ROA memiliki pengaruh positif dengan nilai probabilitas  $0,0042 < 0,01$ , ini mengartikan bahwa hipotesis kedua diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA, maka akan semakin tinggi pula *financial*

*sustainability* perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan telah mampu memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba yang optimal. Perusahaan dengan keuntungan yang optimal dan konsisten memiliki lebih banyak sumber daya yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya dalam jangka panjang, selain itu perusahaan juga cenderung mengalokasikan dananya untuk investasi yang dapat memenuhi kebutuhan pasar yang sedang berkembang atau memanfaatkan peluang baru. Dengan demikian, ini dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk tetap *going concern*. Hal ini sesuai dengan asumsi teori sinyal bahwa kinerja keuangan yang kuat dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal, sehingga ini dapat memperkuat posisi keuangan dan *financial sustainability* perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alifiana dan Putri (2023) dan Oktoviyanti & Murwaningsari (2023) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur melalui ROA memiliki pengaruh positif terhadap *financial sustainability*. Peningkatan ROA berbanding lurus dengan *financial sustainability*, semakin tinggi nilai ROA maka akan meningkatkan *financial sustainability*. Namun hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Rustam dan Adil (2022) yang menemukan hubungan negatif antara kinerja keuangan yang diukur melalui ROA dengan *financial sustainability*. Temuannya menyatakan bahwa keuntungan bukan satu-satunya penentu keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang, kondisi laba yang dialami oleh perusahaan yang diteliti tidak normal sehingga memungkinkan fungsi laba menjadi tidak maksimal.

### **Pengaruh *Financial Sustainability* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *financial sustainability* memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan nilai probabilitas  $0,0077 < 1\%$ , dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *financial sustainability*, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berkelanjutan secara finansial mampu untuk mengidentifikasi, mengukur dan mengelola risiko secara efektif dan memiliki strategi yang bagus. Hal tersebut mampu untuk mengurangi kemungkinan kerugian yang besar sehingga reputasi perusahaan juga tetap terjaga. Ini dapat memberikan kepercayaan kepada investor dan pemegang saham bahwa perusahaan tersebut akan mampu menghasilkan pengembalian yang pasti kepada pemegang saham dalam jangka panjang. Dengan demikian, permintaan akan saham menjadi banyak dan harga saham menjadi tinggi yang pada gilirannya nilai perusahaan akan meningkat. Dengan memanfaatkan teori sinyal, perusahaan dapat secara strategis mempengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaannya dengan memberikan informasi yang konsisten dan positif tentang kualitas maupun prospek perusahaan dalam jangka panjang.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Qaim, Zulqifar, *et al.* (2021) yang menemukan bahwa adanya hubungan positif antara *financial sustainability* dengan nilai perusahaan. Perusahaan mampu untuk merancang strategi dengan mempertimbangkan masa depan dan hal tersebut memberikan keuntungan dalam bentuk harga saham yang tinggi. Namun hasil penelitian ini

bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaymin & Berakon (2022) menyatakan bahwa *financial sustainability* yang diukur dengan *sustainable growth rate* tidak akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Jika *sustainable growth rate* meningkat akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya. Perusahaan lebih berfokus pada pertumbuhan, tetapi pertumbuhan tersebut tidak menghasilkan keuntungan yang memadai, ini menyebabkan penurunan keuntungan yang diikuti oleh penurunan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan penelitian tentang Struktur Modal, Kinerja Keuangan, *Financial Sustainability*, dan Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 sampai dengan 2023, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hasil pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan *robust standard error* menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Sustainability* pada Industri Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2023. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan perbankan pada periode tersebut lebih banyak menggunakan utangnya dalam mendanai kegiatan operasional jangka panjangnya. Hal ini menimbulkan hubungan *ceteris paribus*, semakin tinggi struktur modal yang dibiayai oleh utang maka semakin tinggi *financial sustainability* perusahaan perbankan.
2. Hasil regresi dengan menggunakan *robust standard error* menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Sustainability* pada Industri Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2023. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan perbankan mampu memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba dengan optimal dan konsisten untuk kegiatan operasionalnya dalam jangka panjang. Dalam hal ini memiliki hubungan yang berbanding lurus, dimana semakin meningkatnya kinerja keuangan perusahaan maka akan semakin meningkat *financial sustainability* perusahaan perbankan.
3. Hasil regresi dengan menggunakan *robust standard error* menunjukkan bahwa *Financial Sustainability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2023. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *financial sustainability* yang tinggi mampu memberikan sinyal positif kepada para investor. Sinyal yang diberikan tersebut direspon melalui banyaknya permintaan saham kemudian menyebabkan harga saham meningkat. Peningkatan harga saham membuat nilai perusahaan meningkat. Hal ini menandakan adanya hubungan yang berbanding lurus, semakin tinggi *financial sustainability* akan semakin tinggi pula nilai perusahaan perbankan.

## **PENELITIAN LANJUTAN**

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi *financial sustainability*, baik faktor keuangan seperti *Non Performing Loan (NPL)*, *Loan to Deposit Ratio (LDR)* dan Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) maupun dari sisi faktor non keuangan seperti *corporate governance*.

## **UCAPAN TERIMA KASIH**

Peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada keluarga, pembimbing, responden, dan teman-teman yang telah mendukung dan berkontribusi dalam penyelesaian penelitian ini.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2020). Impact of sustainability on firm value and financial performance in the air transport industry. *Sustainability (Switzerland)*, 12(23), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su12239957>
- Abdullahi, A., & Othman, A. H. A. (2021). Determinants of Financial Sustainability for Microfinance Institutions: Lessons for Islamic Microfinance Banks in Nigeria. *Turkish Journal of Islamic Economics*, 8(Special Issue), 301–320. <https://doi.org/10.26414/a2369>
- Altahtamouni, F., Alfayhani, A., Qazaq, A., Alkhalifah, A., Masfer, H., Almutawa, R., & Alyousef, S. (2022). Sustainable Growth Rate and ROE Analysis: An Applied Study on Saudi Banks Using the PRAT Model. *Economies*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/economies10030070>
- Akhmadi, Akhmadi, and Yeni Januarsi. 2021. "Profitability and Firm Value: Does Dividend Policy Matter for Indonesian Sustainable and Responsible Investment (SRI)-KEHATI Listed Firms?" *Economies* 9, no. 4: 163. <https://doi.org/10.3390/economies9040163>
- Alifiana, M. A., Puteri, A. N., & Kuncoro, M. T. (2023). Faktor-Faktor Yang Berdampak Pada Financial Sustainability Ratio Di Bank BUMN Periode 2015-2022. *Master: Jurnal Manajemen Dan Bisnis Terapan*, 3(2), 107–117.
- Alifiana, M. A., & Putri, R. A. (2023). Dampak Kinerja Keuangan terhadap Keberlanjutan Keuangan Perusahaan Multifinance di Indonesia. *UMMagelang Conference Series*, 913–921. <https://journal.unimma.ac.id/index.php/conference/article/view/10065>  
<https://journal.unimma.ac.id/index.php/conference/article/download/10065/4482>
- Aliu, F., Nadirov, O., & Nuhiu, A. (2021). Elements Indicating Stock Price Movements: The Case of The Companies Listed on The V4 Stock Exchanges. *Journal of Business Economics and Management*, 22(2), 503–517.

- Ariesa, Y., Putra Hulu, W., Antonio, K., & Prima Indonesia, U. (2023). The effect of sustainable growth rate, research and development on company value through variable moderating profitability in start up companies in the world. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(2), 1858–1870. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Dabi, R. S. K., Nugraha, Disman, & Sari, M. (2023). Capital structure, financial performance and sustainability of Microfinance Institutions (MFIs) in Ghana. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2230013>
- Dalam, I., Doi, T., Rutanga, J. M., Barayandema, J., & Mutarindwa, S. (2021). *Jurnal Ilmu Sosial , Humaniora dan Bisnis Rwanda : ISSN 2708-. 7603(2)*, 6–26.
- Diastanova, R., & Marsoem, B. S. (2023). The Influence of Liquidity, Profitability, Asset Structure And Asset Growth on Firm Value with Capital Structure as Moderating Variable (Study in The Food & Beverage Sub-Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in The Period of 2018 - 2021). *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(01), 238–257.
- Eka Handriani, E. H., & Robiyanto, R. (2018). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113–127. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.2.113-127>
- Esqueda, O., Ngo, T. and Wang, D. (2021), "The information content of managerial insider trading: evidence from analyst forecasts", *Asian Review of Accounting*, Vol. 29 No. 3, pp. 332-361. <https://doi.org/10.1108/ARA-04-2020-0062>
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Gleißner, W., Günther, T., & Walkshäusl, C. (2022). Financial sustainability: measurement and empirical evidence. In *Journal of Business Economics* (Vol. 92, Issue 3). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11573-022-01081-0>

- Gujarati, N. D. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba.
- Higgins, R. C. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford? *Financial Management*, 6(3), <https://doi.org/10.2307/3665251>, 7-16.
- Hu, H., & Sathye, M. (2015). Predicting financial distress in the Hong Kong growth enterprises market from the perspective of financial sustainability. *Sustainability (Switzerland)*, 7(2), 1186-1200. <https://doi.org/10.3390/su7021186>
- Husnan, Suad (2002). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek*. Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta.
- Ikhwan, Syamsul Ridjal, & La Ode Sumail. (2021). Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan: Peran Ukuran Perusahaan Perbankan Konvensional Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 321-336. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.753>
- Ismiyatun, I., Aryani, N., & Ispriyahadi, H. (2021). Determinants of firm value: evidence from listed insurance companies in Indonesia. *Diponegoro International Journal of Business*, 4(2), 82-94. <https://doi.org/10.14710/dijb.4.2.2021.82-94>
- Kong, Y., Donkor, M., Musah, M., Nkyi, J. A., & Ampong, G. O. A. (2023). Capital Structure and Corporates Financial Sustainability: Evidence from Listed Non-Financial Entities in Ghana. *Sustainability (Switzerland)*, 15(5). <https://doi.org/10.3390/su15054211>
- Le, B. (2019), "Working capital management and firm's valuation, profitability and risk: Evidence from a developing market", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 15 No. 2, pp. 191-204. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2018-0012>
- Maramis, J. B., Pungus, C. N., Maramis, J. B., & Karuntu, M. M. (2024). C . N . Pungus ., J . B . Maramis ., M . M . Karuntu Pengaruh Return On Asset , Non-Performing Loan , Loan To Deposit Ratio Terhadap Financial Sustainability Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public The. 12(01), 295-306.
- Marpaung, N., Yahya, I., & Sadalia, I. (2022). The Effect of Liquidity, Profitability, Capital Structure, Asset Growth, And Firm Size on the Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in Food and Beverage Sub-Sector of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 9(7), 268-282. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20220731>

- Myers, S. C. (2001). Capital structure. In *Journal of Economic Perspectives*.  
<https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
- Nkuri Maimako, L., Razman Abdul Latiff, A., Fadzila Wan Yusoff, W., & Putra Malaysia, U. (2021). Ownership Structure and Financial Sustainability Evidence from Com-mercial Banks in Nigeria with International Authorization. *International Business and Accounting Research Journal*, 5(2), 106–117. <http://journal.stebilampung.ac.id/index.php/ibarj>
- Nur Listiani, S. S. (2020). Sustainable Growth Rate: Between Fixed Asset Growth and Firm Value. *Management and Economics Review*, 1/2020, 147–159.  
[https://doi.org/10.1300/J123v53n01\\_15](https://doi.org/10.1300/J123v53n01_15)
- Nurvita, T. (2022). 541-Article Text-1461-2-10-20230304. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 25(3), 283–297.
- Oktoviyanti, O., & Ety Murwaningsari. (2023). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Financial Sustainability Pada Sub-Sektor Perbankan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 927–942. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15533>
- Osazefua Imhanzenobe, J. (2020). Managers' financial practices and financial sustainability of Nigerian manufacturing companies: Which ratios matter most? *Cogent Economics and Finance*, 8(1).  
<https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1724241>
- Perera, H. S. C. (2021). Determinants of Financial Sustainability of the Microfinance Institutions in Sri Lanka. *Kelaniya Journal of Management*, 10(2), 91–116. <https://doi.org/10.4038/kjm.v10i2.7694>
- Putri, L. A., & Ramadhan, M. I. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Owner*, 7(2), 1113–1123.  
<https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1344>
- Qaim, S., Zulqifar, B., Shahzad, A., & Salahuddin, T. (2021). Financial Sustainability and Firm Performance Impact on Stock. *Ilkogretim Online - Elementary Education Online*, 20(2), 572–577.  
<https://doi.org/10.17051/ilkonline.2021.02.63>
- Ramadhani, A. P., & Shinta, P. S. (2024). Perspektif Perusahaan: Menilai Financial Sustainability melalui Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas. *Edunomika*, 8(4),1-13. <http://dx.doi.org/10.29040/jie.v8i4.16052>
- Sarah Ahmed, & Tirmizi, S. M. A. (2020). Financial Sustainability and Financial Performance: The Moderating Role of Type of Ownership in Pakistan. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 6(4), 1181–1187.  
<https://doi.org/10.26710/jafee.v6i4.1478>

- Sari, Y. F., & Ratnasih, C. (2022). Pengaruh Laba Bersih Setelah Pajak Dan Arus Kas Operasi Terhadap Arus Kas Masa Depan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi FE-UB*, 16(1), 19-38. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Setiono, Benny Agus. 2017. "Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) Terhadap Capital Adequacy Ratio (CAR) Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Jurusan Ketatalaksanaan Pelayaran Niaga, Program Diploma Pelayaran, Universitas Hang Tuah. Surabaya. *Jurnal Aplikasi Pelayaran dan Kepelabuhanan*, Volume 7, Nomor 2, Maret 2017.
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alfabet
- Sutikno, H. T. (2022). Financial Performance and Financial Sustainability: The Role of Institutional Ownership as Moderating Variable. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 05(04), 1165-1172. <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i4-25>
- Tjahjono, L. K., & Zubaidi, U. I. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(3), 291-306. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v3i1.1891>
- Trisnowati, Y., Hadiwidjaja, R. D., & Nurvita, T. (2021). The Consistency Of Islamic Corporate Financial Sustainability In Covid-19 Pandemic: An Empirical Analysis. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 12(2), 179. <https://doi.org/10.26740/jaj.v12n2.p179-192>
- Wu, N., Zhao, J., Musah, M., Ma, Z., Zhang, L., Zhou, Y., Su, Y., Agyemang, J. K., Asiamah, J. A., Cao, S., Yao, L., & Li, K. (2023). Do Liquidity and Capital Structure Predict Firms' Financial Sustainability? A Panel Data Analysis on Quoted Non-Financial Establishments in Ghana. *Sustainability (Switzerland)*, 15(3). <https://doi.org/10.3390/su15032240>
- Zabolotnyy, S., & Wasilewski, M. (2019). The Concept of Financial Sustainability Measurement: A Case of Food Companies from Northern Europe. *Sustainability* 11(18), DOI: 10.3390/su11185139
- Zaymin, H., & Berakon, I. (2022). The Effect of Intangible Asset Value, Sustainable Growth Rate, Return on Equity, and Dividend Payout Ratio on Company Market Value. *Journal of Accounting Inquiry*, 1(1), 15-32.
- Zulfikar, R. (2021). Peran Monitoring Terhadap Peningkatan Kinerja Keuangan di Industri Perbankan Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 26(1), 85. <https://doi.org/10.24912/je.v26i1.719>