

BAB II

RERANGKA TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. *Sustainable Growth Rate*

Perusahaan merupakan sebuah organisasi yang terdiri dari pihak direksi dan pihak manajemen. Pihak direksi adalah pihak yang bertanggung jawab atas kinerja perusahaan dengan tugas utama membuat rencana jangka panjang yang nantinya didelegasikan kepada pihak manajemen dalam rencana jangka pendek perusahaan. Sedangkan pihak manajemen adalah pihak yang bertanggung jawab atas proses produksi perusahaan sesuai dengan rencana jangka pendek perusahaan.

Pada sebuah perusahaan cenderung untuk memaksimalkan tingkat pertumbuhan dalam periode ini dibandingkan dengan periode sebelumnya, karena pertumbuhan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang (Deitiana, 2011). Pertumbuhan secara berlebihan yang diharapkan pihak manajer puncak akan memberikan stimulus negatif bagi bisnis yang sedang dilakukan. Hal tersebut dikarenakan banyaknya tekanan yang dapat muncul, dari sisi keuangan akan berdampak pada pembiayaan cukup tinggi disebabkan target yang telah direncanakan, sehingga

... dan ... financial. Disini lain juga dapat menyebabkan

kenaikan beban utang perusahaan untuk menambah permodalan perusahaan yang dapat menyebabkan krisis seperti penurunan pangsa pasar khususnya kepercayaan dalam posisi penjualan perusahaan. Pada sisi sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan juga akan mendapatkan dampaknya. Karyawan sebagai instrumen penggerak sebuah perusahaan akan mendapat tekanan dari target pertumbuhan. Tekanan ini akan berdampak pada keluarnya karyawan yang berbakat sehingga terjadi kerugian dari sisi operasional perusahaan.

Sustainable growth rate dapat dimaknai sebagai kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan dan tingkat ekspansi yang secara berkelanjutan serta dalam menjaga daya saing terhadap kompetitor agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Ide *sustainable growth rate* dari sebuah perusahaan harus diselaraskan dengan sumber daya dan kelangsungan hidup perusahaan (Huang dan Liu, 2009).

Ross *et al.* (2002) menyatakan bahwa *sustainable growth rate* adalah tingkat maksimal dari pertumbuhan penjualan yang dapat diraih yang diberikan pada sisi profitabilitas, pemanfaatan aset, pembayaran deviden dan leverage keuangan perusahaan. Tingkat pertumbuhan ini dapat mengubah arah kebijakan operasional dan pembiayaan perusahaan. Menurut teori *sustainable growth rate*, analisis SGR memberikan informasi tentang tingkat pertumbuhan yang menyebabkan tekanan yang muncul dan pertumbuhan

keuangan. Ada 4 faktor untuk menilai tingkat pertumbuhan berkelanjutan yakni:

a. Tingkat Profitabilitas

Peningkatan margin laba perusahaan akan memberikan informasi bahwa kemampuan perusahaan dalam pengelolaan sumber daya khususnya sisi penjualan berhasil dan pengembalian dana internal dapat terjadi. Peningkatan profitabilitas ini memberikan stimulus pada target *sustainable growth rate*.

b. Pemanfaatan Aset

Perusahaan dalam satu periode operasional tidak akan terlepas dari pemanfaatan aset yang dimiliki. Pemanfaatan secara maksimal yang dapat dilakukan perusahaan akan dapat mengurangi kebutuhan perusahaan dalam penggunaan aset baru. Jumlah aset yang dapat digunakan ini akan mengurangi intensitas modal perusahaan. Hal ini memberikan dampak positif pada laju pertumbuhan perusahaan.

c. Pembayaran Deviden

Penurunan presentase laba bersih yang dibayarkan sebagai deviden akan berdampak pada peningkatan rasio retensi. Hal ini akan menambah ekuitas perusahaan dan nantinya dapat meningkatkan laju *sustainable growth rate* perusahaan. Namun

dibayarkan sebagai deviden akan berdampak pada penurunan rasio retensi. Hal ini dapat mengurangi ekuitas perusahaan dan nantinya dapat menurunkan laju *sustainable growth rate* perusahaan.

d. Leverage Keuangan

Peningkatan rasio utang perusahaan menunjukkan bahwa semakin besarnya beban perusahaan kepada kreditur, karena komposisi hutang yang dimiliki perusahaan melebihi total modal atau ekuitas perusahaan. Peningkatan beban terhadap kreditur mencerminkan sumber modal perusahaan sangat tergantung pada pihak luar sehingga mengurangi minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga mengurangi ekuitas perusahaan yang akan menurunkan laju *sustainable growth rate*.

2. Actual Growth Rate

Actual growth rate adalah presentase perubahan dari penjualan dalam satu periode ke periode berikutnya (Saputro dan Purwanto, 2013). Huang dan Liu (2009) menyatakan bahwa rencana keuangan yang disusun perusahaan dari pertumbuhan berkelanjutan harus diselaraskan dengan pertumbuhan aktual pada penjualan (*actual growth rate*) dan sumber daya

Jika pertumbuhan *actual growth rate* melebihi nilai *sustainable growth rate* dapat menyebabkan permasalahan yang tidak sehat bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan mempunyai ketergantungan pada sumberdaya keuangan. Diasumsikan bahwa perusahaan ingin tumbuh secepat kondisi pasar bila memungkinkan, manajemen tidak mampu atau tidak mau untuk menjual saham baru dan perusahaan memiliki target struktur modal dan kebijakan dividen yang dipertahankan, sehingga perusahaan akan melakukan penjualan ekuitas, menaikkan harga jual maupun melikuidasi unit operasi yang dimiliki. Situasi ini terjadi dikarenakan adanya kekurangan pendanaan yang membebani kinerja perusahaan.

Deviation actual growth rate dari *sustainable growth rate* merupakan selisih antara *actual growth rate* dan *sustainable growth rate*. Nilai *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* menunjukkan keidealan pertumbuhan perusahaan. Nilai deviasi ini akan digunakan manajemen dalam melakukan perubahan kebijakan operasi maupun keuangan.

3. Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah suatu ukuran yang menggambarkan kinerja perusahaan dan digunakan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan oleh pemegang kepentingan. Analisis rasio keuangan ini bermanfaat bagi

... dan ...

perencanaan dan pengevaluasian kinerja yang dicapai perusahaan. Sedangkan manfaatnya bagi kreditur yaitu untuk melihat potensi dan risiko perusahaan.

a. Rasio Likuiditas

Rasio ini akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas itu sendiri salah satunya yaitu *current ratio* yang merupakan rasio yang dapat dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. *Current ratio* ini menunjukkan tingkat keamanan kreditur jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek perusahaan tersebut.

Suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan menjadi rendah. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar

DER mencerminkan rasio untuk mengukur kemampuan modal perusahaan yang dijadikan jaminan atas semua hutang perusahaan. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan ekuitasnya. Semakin tinggi DER yang dihasilkan maka ini menunjukkan semakin tinggi resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan, karena menunjukkan semakin besarnya hutang perusahaan terhadap kreditur.

d. Rasio Pasar

Rasio pasar merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan berdasarkan harga sahamnya. Rasio ini meliputi *dividend yield*, *dividend per share*, *earning per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *price to book value*. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV digunakan untuk mengukur nilai perusahaan berdasarkan pada harga saham perusahaan dibandingkan dengan nilai buku saham perusahaan.

Jika nilai PBV menunjukkan peningkatan, hal ini mengindikasikan kinerja perusahaan dalam kondisi yang prima dalam menghasilkan keuntungan. PBV ini juga memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang telah diinvestasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika diasumsikan perusahaan bangkrut

pertama kali perusahaan lakukan adalah membayar utang terlebih dahulu, dilanjutkan pada aset lain untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

4. *Financial Distress*

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan atau tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan (Widarjo dan Setiawan, 2009). Adapun ciri-ciri sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan ditunjukkan dengan adanya tren penurunan kinerja perusahaan. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi keputusan pihak perusahaan terlebih dari faktor luar perusahaan. Faktor dari luar perusahaan seperti adanya tingkat pertumbuhan ekonomi misalnya tingkat inflasi, suku bunga, perubahan kurs mata uang, pergolakan ekonomi global, dll.

Hanifah (2013) menyatakan bahwa penurunan kinerja keuangan dapat dilihat dari laba bersih perusahaan yang bernilai negatif dan selama lebih dari setahun tidak membagikan deviden. Sinyal terjadinya kondisi *financial distress* terlihat pula pada kegagalan dalam mengatasi pembayaran utang perusahaan kepada krediturnya. Ketika perusahaan sudah tidak dapat membayar maka perusahaan akan mengalami *delisted* dan nilai buku ekuitas

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Deviation Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*

Kinerja keuangan merupakan salah satu dasar dalam pengambilan keputusan dari pihak manajemen dan pemegang kepentingan lainnya. Komponen kinerja harus dikelola secara terus menerus agar menghasilkan capaian kinerja yang diinginkan oleh perusahaan dan didukung oleh informasi yang relevan, tepat waktu dan akurat. ROA merupakan bagian dari nilai profitabilitas sebagai pengukur kinerja perusahaan yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset perusahaan yang telah disesuaikan dengan biaya untuk mendanai aset tersebut (Saputro dan Purwanto, 2013).

Apabila terjadi efektivitas dan efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan. Naiknya laba tersebut akan meningkatkan ROA lalu kenaikan laba yang ditandai kenaikan ROA ini akan dialokasikan ke laba ditahan untuk meningkatkan kekayaan bersih, sehingga sustainable growth akan meningkat dan menurunkan *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amouzesh *et al.* (2011) dan

... (2012) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif

terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Dengan dasar pemikiran diatas maka dapat ditarik hipotesis yang pertama:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

2. Pengaruh Rasio Pasar terhadap *Deviation Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*

Pasar memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan dalam menyalurkan produk dan jasanya. Pasar juga memberikan cermin bagi perusahaan terutama untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan apakah telah sesuai harapan atau masih ada yang kurang. Informasi yang diberikan oleh pasar merupakan indikator kemajuan bagi sebuah perusahaan sebagai salah satu pelakunya. Informasi tentang perkembangan daya saing jual beli peroduk dan jasa akan berimplikasi pada arah kebijakan perusahaan dimasa yang akan datang.

Alat ukur untuk mengetahui respon pasar terhadap produk perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Sebagaimana diketahui bahwa nilai buku per lembar saham didapatkan dari kekayaan bersih ekonomis yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

... ..

aktiva dengan total kewajiban. Sedangkan harga pasar per lembar saham didapatkan dari harga yang terbentuk di pasar jual beli saham.

Nilai buku saham sangat menentukan harga pasar saham yang bersangkutan. Hal ini dikarenakan kenaikan nilai buku saham terjadi akibat adanya kenaikan kekayaan yang dimiliki perusahaan akan lebih dilirik sebagai perusahaan dalam tren positif yang nantinya akan menjadi dasar pengambilan keputusan para pelaku pasar dengan harga saham yang terjadi untuk melakukan jual beli.

Jika nilai buku mengalami pertumbuhan maka respon pelaku pasar cenderung akan membeli saham dikarenakan jaminan modal yang ditanamkan sehingga harga pasar saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan. Kondisi sebaliknya jika nilai buku mengalami penurunan maka pelaku pasar akan cenderung melakukan penjualan saham karena perusahaan dinilai tidak mampu mengembangkan usahanya dengan baik sehingga harga pasar saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Jika nilai dari PBV mengalami kenaikan maka *sustainable growth rate* perusahaan akan mengalami kenaikan karena perusahaan mampu mengembangkan aktiva dan permodalannya, hal ini akan menurunkan nilai *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Amouzesht *et al.* (2011)

dari *sustainable growth rate*. Dengan dasar pemikiran diatas maka dapat ditarik hipotesis yang kedua:

H₂: Rasio pasar berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*

3. Pengaruh Likuiditas terhadap *Deviation Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*

Current ratio merupakan salah satu dari rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini didapat dari perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Kondisi perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu mengatasi pemasalahan hutang jangka pendeknya. Kenaikan nilai rasio ini juga digunakan dalam pengalokasian modal perusahaan. Permodalan yang berpengaruh pada kegiatan operasional perusahaan dalam mencapai laba perusahaan.

Laba yang signifikan akan memberikan harapan pertumbuhan berkelanjutan. Pertumbuhan berkelanjutan yang meningkat berpengaruh pada *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* yang menurun.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Saputro dan Purwanto (2013)

... .. berpengaruh negatif terhadap *deviation*

actual growth rate dari *sustainable growth rate*. Dengan dasar pemikiran diatas maka dapat ditarik hipotesis yang ketiga:

H₃: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

4. Pengaruh Leverage terhadap *Deviation Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*

Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri dalam kebijakan struktur modal perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal perusahaan. Pada perusahaan yang sedang mengalami tren pertumbuhan, sudah dapat dipastikan bahwa komposisi hutang akan meningkat. Hutang tersebut digunakan pihak perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan selain dari modal sendiri dari perusahaan.

Semakin besar nilai DER maka akan berdampak negatif untuk kinerja perusahaan yang nantinya akan mengembalikan hutang dari laba perusahaan yang didapatkan. Pelaku pasar khususnya investor akan menilai komposisi hutang yang dimiliki perusahaan dengan harapan negatif. Hal ini disebabkan bahwa bagi investor, perusahaan yang memiliki hutang lebih sedikit dibandingkan dengan komposisi modalnya lebih baik dikarenakan akan menjamin investasi yang ditanamkan. Disisi lain, bagi pihak perusahaan

terhindar dari risiko gagal bayar yang dapat menghambat kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan dasar pemikiran diatas maka dapat ditarik hipotesis yang keempat:

H₄: Leverage berpengaruh positif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

5. Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Deviation Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*

Financial distress merupakan tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Kondisi *financial distress* akan lebih terlihat pada kegagalan perusahaan dalam mengatasi pembayaran utang perusahaan. Hanifah (2013) menyatakan bahwa penurunan kinerja keuangan dapat terlihat pada laba bersih perusahaan yang bernilai negatif dan selama lebih dari setahun tidak membagikan deviden. Perusahaan yang tidak dapat membagikan deviden dianggap oleh investor sebagai salah satu faktor menurunnya kinerja perusahaan yang menjadi alasan bahwa pertumbuhan berkelanjutan yang mengalami perlambatan.

Pertumbuhan perusahaan yang lambat akan memberikan dampak pada laba yang diperoleh perusahaan akan semakin berkurang. Menurunnya laba akan memberikan dampak yaitu menurunkan tingkat *sustainable growth*

nilai *deviation actual growth rate* perusahaan. Dengan dasar pemikiran diatas maka dapat ditarik hipotesis yang kelima:

H₅: *Financial distress* berpengaruh positif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

C. Model Penelitian

Berikut merupakan model penelitian dalam penelitian ini:

