

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 117 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 sampai dengan 2013. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh data sampel sebanyak 285 yang memenuhi kriteria. Proses pemilihan sampel disajikan pada tabel 4.1 berikut :

TABEL 4.1
Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah Sampel
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013.	136
Dikurangi perusahaan manufaktur yang tidak listing selama tahun 2011-2013 dan tidak menerbitkan laporan keuangan yang lengkap.	19
Jumlah perusahaan sampel	117
Periode pengamatan tahun 2011-2013, (117 x 3 tahun) Jumlah data pengamatan	351
Dikurangi <i>data outlier</i> (dalam proses analisis)	66
Sampel akhir untuk pengujian	285

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan *financial distress* terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga 2013. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* dan variabel-variabel independen adalah profitabilitas, kinerja pasar, likuiditas, leverage dan *financial distress*. Hasil penelitian statistik deskriptif masing masing variabel dalam penelitian ini akan disajikan pada table 4.2.

TABEL 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	285	-5,18	1,81	,0374	,35038
PBV	285	-9,03	38,97	1,6411	3,15353
CR	285	,21	247,53	2,9903	14,84601
DER	285	-31,78	40,37	1,3813	4,64074
FD	285	-11,62	196,61	4,6850	19,27825
DAS	285	-19,64	2,72	-,5200	1,80880
Valid N (listwise)	285				

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 16.0

Informasi yang terdapat pada tabel 4.2 yaitu data penelitian berjumlah 285 data, nilai terendah *deviation actual growth rate* dari

nilai rata-rata sebesar -0,52. Variabel independen yang pertama yaitu profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return on Asset*) memiliki nilai terendah -5,18; nilai tertinggi sebesar 1,81; dan nilai rata-rata sebesar 0,0374. Variabel independen yang kedua adalah kinerja pasar yang diukur dengan PBV (*Price to Book Value*) memiliki nilai terendah -9,03; nilai tertinggi sebesar 38,97 dan nilai rata-rata sebesar 1,6411.

Variabel independen yang ketiga adalah likuiditas yang diukur dengan CR (*Current Ratio*) memiliki nilai terendah 0,21; nilai tertinggi sebesar 247,53 dan nilai rata-rata sebesar 2,9903. Variabel independen yang keempat adalah leverage yang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai terendah -31,78; nilai tertinggi sebesar 40,37 dan nilai rata-rata sebesar 1,3813. Variabel independen yang kelima adalah FD (*Financial Distress*) memiliki nilai terendah -11,62; nilai tertinggi sebesar 196,61 dan nilai rata-rata sebesar 4,6850.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk memenuhi asumsi-asumsi dalam regresi linier berganda. Adapun tahapan dalam uji asumsi klasik yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menghindari terjadinya bias data agar data berdistribusi normal. Uji normalitas data menjadi syarat

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Nilai signifikansi harus diatas 0,05 atau 5% (Ghozali, 2011). Hasil pengujian uji normalitas disajikan pada tabel 4.3.

TABEL 4.3
HASIL UJI NORMALITAS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		285
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.16701799
Most Extreme Differences	Absolute	.054
	Positive	.045
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.916
Asymp. Sig. (2-tailed)		.371

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 16.0

Berdasarkan hasil pengujian normalitas terhadap 285 data didapatkan nilai signifikansi *one-sample kolmogorov-smirnov test* sebesar 0.916 sehingga data berdistribusi normal karena nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05 dan nilai Asymp. Sig sebesar $0,371 > 0,05$ sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel

(Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak

terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada dan tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang tidak mengandung multikolinieritas adalah nilai VIF < 10 atau nilai *Tolerance* > 0,10. Hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.4.

TABEL 4.4
HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
ROA	.830	1.205	Non Multikolinieritas
PBV	.923	1.084	Non Multikolinieritas
CR	.994	1.006	Non Multikolinieritas
DER	.933	1.072	Non Multikolinieritas
FD	.842	1.188	Non Multikolinieritas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 16.0

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada tabel 4.4 tampak bahwa semua nilai *tolerance* dari kelima variabel independen lebih dari 0,1 dan nilai VIF dibawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel independen dalam penelitian ini terbebas dari multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian Autokorelasi dalam regresi dilakukan dengan melihat

ü. D. li. H. 4. Data penelitian dikatakan bebas dari masalah

autokorelasi apabila $DU \leq DW_{hitung} \leq 4-DU$. Hasil uji autokorelasi disajikan dalam tabel 4.5.

TABEL 4.5
HASIL UJI AUTOKORELASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.832 ^a	.693	.687	1,01170	2.111

a. Predictors: (Constant), FD, DER, CR, PBV, ROA

b. Dependent Variable: DAS

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 16.0

Berdasarkan pengujian autokorelasi, dihasilkan bahwa nilai DW sebesar 2,111 dan nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel DU. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian (k) = 5 dan jumlah data sebanyak 285 (n) sehingga diperoleh nilai tabel DU sebesar 1.773. Dari hasil tersebut, maka dapat dibandingkan bahwa DU dan DL yaitu $1,773 \leq 2,111 \leq 4-1,773$. Berdasarkan hasil perbandingan nilai *Durbin Watson* tersebut dapat disimpulkan bahwa data penelitian yang digunakan bebas dari masalah autokorelasi dalam model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011), pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual saat pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terjadi homoskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari

merupakan uji yang mengusulkan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Model regresi dapat dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas jika tingkat nilai signifikansi lebih besar dari nilai alpha yaitu 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam tabel 4.6.

TABEL 4.6
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.864	.060		14.496	.000		
ROA	.050	.112	.029	.440	.660	.830	1.205
PBV	.022	.012	.115	1.868	.063	.923	1.084
CR	-.002	.002	-.060	-1.004	.316	.994	1.006
DER	-.010	.008	-.081	-1.320	.188	.933	1.072
FD	.001	.002	.026	.401	.689	.842	1.188

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 16.0

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas, nilai signifikansi variabel independen adalah lebih besar dari nilai alpha yaitu 0,05. Nilai ROA sebesar $0,660 > 0,05$; nilai PBV sebesar $0,063 > 0,05$; nilai CR sebesar $0,316 > 0,05$; nilai DER sebesar $0,188 > 0,05$ dan nilai FD sebesar $0,689 > 0,05$; sehingga dapat disimpulkan bahwa model

C. Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini digunakan untuk pengolahan data yang dilakukan menggunakan *software* SPSS versi 16.0. Hasil uji yang didapatkan dengan menggunakan perangkat tersebut secara terperinci adalah sebagai berikut: uji nilai F (Simultan), uji nilai t (Parsial) dan uji nilai koefisien determinasi yang disajikan pada tabel 4.7, tabel 4.8, dan tabel 4.9.

1. Uji Nilai F (Simultan)

TABEL 4.7
HASIL UJI NILAI F

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	643.609	5	128.722	125.761	.000 ^a
Residual	285.569	279	1.024		
Total	929.177	284			

a. Predictors: (Constant), FD, DER, CR, PBV, ROA

b. *Dependent Variable*: DAS

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 16.0

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwa nilai F sebesar 125,761 dengan signifikansi 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai sig F (0,000) < α (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel independen yakni ROA, PBV, CR, DER dan FD

2. Uji Nilai t (Parsial)

Pengujian uji nilai t (parsial) digunakan untuk mengetahui secara individu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil perhitungan pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu: ROA, PBV, CR, DER dan FD secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* dengan masing-masing nilai konstanta (β_0) dari model regresi adalah 0,179 dan koefisien regresi (β) untuk variabel PBV, CR, DER, dan FD adalah $\beta_2 = 0,000$; $\beta_3 = 0,000$, $\beta_4 = 0,000$ dan $\beta_5 = 0,049$. Sedangkan variabel ROA tidak berpengaruh terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* dengan koefisien regresi (β) untuk variabel ROA adalah $\beta_1 = 0,273$. Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan variabel independen dengan variabel dependen dalam model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DAS}_t = 0,179 - 0,273 \text{ ROA} - 0,000 \text{ PBV} - 0,000 \text{ CR} + 0,000 \text{ DER} \\ + 0,049 \text{ FD} + e$$

Hasil model regresi tersebut menunjukkan pengaruh dari variabel independen yaitu PBV, CR, DER, dan FD terhadap variabel dependen yaitu *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*

TABEL 4.8
HASIL KOEFISIEN REGRESI DAN UJI NILAI t

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.179	.072		2.495	.013		
ROA	-.206	.188	-.040	-1.098	.273	.830	1.205
PBV	-.483	.020	-.841	-24.241	.000	.915	1.093
CR	-.019	.004	-.158	-4.743	.000	.995	1.005
DER	.092	.013	.236	6.846	.000	.926	1.080
FD	.007	.003	.072	1.976	.049	.838	1.193

a. Dependent Variable: DAS

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 16.0

Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 4.8 pada uji nilai t untuk setiap variabel independen adalah sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Hasil pengujian untuk variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) diperoleh nilai koefisien β sebesar -0,206 dengan arah koefisien negatif dan tingkat signifikansi sebesar 0,273. Hasil tersebut menjelaskan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *deviation actual growth rate*

... maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis

b. Rasio Pasar

Hasil pengujian untuk variabel rasio pasar yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) diperoleh nilai koefisien β sebesar -0,483 dengan arah koefisien negatif dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut menjelaskan bahwa PBV memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H₂) diterima.

c. Likuiditas

Hasil pengujian untuk variabel likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) diperoleh nilai koefisien β sebesar -0,019 dengan arah koefisien negatif dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut menjelaskan bahwa CR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H₃) diterima.

d. Leverage

Hasil pengujian untuk variabel leverage yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai koefisien β sebesar 0,092 dengan arah koefisien positif dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut menjelaskan bahwa DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth*

e. *Financial Distress* (FD)

Hasil pengujian untuk variabel *Financial Distress* (FD) diperoleh nilai koefisien β sebesar 0,007 dengan arah koefisien positif dan tingkat signifikansi sebesar 0,049. Hasil tersebut menjelaskan bahwa DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H_5) diterima.

3. Koefisien Determinasi

TABEL 4.9
HASIL KOEFISIEN DETERMINASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.832 ^a	.693	.687	1,01170	2.111

a. Predictors: (Constant), FD, DER, CR, PBV, ROA

b. Dependent Variable: DAS

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 16.0

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menjelaskan tingginya derajat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil dalam tabel 4.9 didapatkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,687 yang menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 68,7%. Sedangkan

D. Pembahasan

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

Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* pada perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan nilai koefisien regresi sebesar $-0,206$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,273 > \alpha (0,05)$, maka hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* ditolak.

Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap besarnya nilai *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Hal ini dikarenakan laba bersih perusahaan manufaktur tidak secara merata memiliki tren pertumbuhan positif bahkan beberapa perusahaan cenderung mengalami penurunan yang signifikan. Menurunnya laba tersebut akan menurunkan nilai ROA. Nilai ROA yang relatif kecil menunjukkan kondisi perusahaan tidak mampu memaksimalkan manfaat aktiva yang dimilikinya. Sebagaimana diketahui bahwa laba bersih akan dialokasikan ke laba ditahan untuk meningkatkan kekayaan bersih, namun sebaliknya hasil yang didapatkan menunjukkan tren negatif dari laba

akan menurun dan menaikkan *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

Hasil dari penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Purwanto (2013) dan Amouzesh *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Menurut Saputro dan Purwanto (2013) bahwa 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. Namun demikian dalam penelitian ini ROA mempunyai koefisien regresi negatif dan mempunyai tingkat signifikansi 27,3%. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya kemungkinan dikarenakan oleh nilai penjualan perusahaan tidak bisa maksimal dalam menghasilkan laba. Beberapa perusahaan mengalami penurunan penjualan drastis pada tahun 2013, sehingga menurunkan laba bersih perusahaan. Disisi lain beban perusahaan mengalami peningkatan signifikan sehingga memengaruhi kinerja perusahaan

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

Kinerja pasar yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* pada perusahaan manufaktur, karena nilai koefisien regresi sebesar -0,483 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$, maka hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa kinerja pasar berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* diterima.

Hasil analisis menunjukkan bahwa setiap kenaikan atau penurunan nilai PBV akan berdampak pada meningkatkan atau menurunkan nilai *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Semakin tinggi nilai PBV yang diperoleh dari kenaikan harga saham terhadap nilai bukunya, maka investor menilai bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik karena perusahaan telah mampu mengembangkan permodalannya. Perusahaan juga dinilai mempunyai prospek yang baik dalam memberikan keuntungan atas pengembalian saham dimasa yang akan datang. Naiknya kinerja pasar tersebut meningkatkan nilai *sustainable growth rate* dan sebaliknya menurunkan nilai *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Amouzesh *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh secara

negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth*

rate. Namun demikian penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Purwanto (2013) yang menyatakan bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

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

Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* pada perusahaan manufaktur, karena nilai koefisien regresi sebesar -0,019 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$, maka hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* diterima.

Hasil analisis menunjukkan bahwa meningkatnya nilai likuiditas akan menyebabkan terjadinya penurunan nilai *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan nilai likuiditas yang tinggi yaitu perusahaan yang mempunyai nilai *current ratio* tinggi karena mempunyai jumlah aset lancar lebih besar dari liabilitasnya. Investor menilai bahwa perusahaan tersebut telah mampu memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya.

Hasil yang diperoleh pada penelitian ini mendukung hasil

menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Amouzesh *et al.* (2011) yang menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*.

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

Leverage yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* pada perusahaan manufaktur, karena nilai koefisien regresi sebesar 0,092 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < \alpha$ (0,05), maka hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* diterima.

Hasil analisis mengindikasikan bahwa nilai *Debt to Equity Ratio* suatu perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. DER merupakan rasio utang yang secara umum mencerminkan tingkat kewajiban perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendek maupun jangka panjangnya, sehingga investor beranggapan bahwa DER yang besar dapat membebani

Hal ini dikarenakan indikasi adanya kenaikan rata-rata hutang perusahaan selama periode penelitian yaitu tahun 2011 hingga 2013 hampir sebagian besar perusahaan manufaktur mengalami kenaikan proporsi hutang. Disisi lain, proporsi modal sebagian besar perusahaan manufaktur juga mengalami kenaikan. Perbandingan hutang dan modal perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa komposisi hutang lebih besar daripada modal perusahaan, hal tersebut menyebabkan perlambatan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan akan memfokuskan pembayaran hutang perusahaan dengan menggunakan laba perusahaan pada tahun berjalan. Dengan demikian, laba perusahaan akan terdepresiasi akibat kondisi hutang yang menyebabkan laba tersebut tidak dapat dialokasikan pada laba ditahan yang nantinya akan dialokasikan sebagai pembentuk modal perusahaan. Komposisi pembentuk modal yang berkurang memberikan efek kinerja yang kurang memuaskan pada tahun berjalan dan untuk periode berikutnya.

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

Financial Distress (FD) yang diukur menggunakan model Altman *Z-score* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* pada perusahaan manufaktur, karena nilai koefisien regresi sebesar 0,007 dengan tingkat signifikansi

0,042 $(0,05)$ pada hipotesis kelima (H₅) yang menyatakan

bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin kecil nilai *Z-score* suatu perusahaan yang mengindikasikan bahwa kondisi perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan berdampak pada naiknya nilai *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan yang menyebabkan menurunnya nilai *sustainable growth rate*.

Ross *et al.* (2002) menyatakan bahwa *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan kata lain perusahaan mengalami *insolvency*. Indikasi tersebut terlihat dari penurunan kinerja keuangan yaitu penurunan *return*. Penurunan laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan berdampak pada perlambatan pertumbuhan. Menurunnya laba akan meningkatkan risiko *financial distress*, kenaikan *financial distress* ini akan menaikkan nilai *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate* perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan akibat perusahaan fokus pada kebijakan perusahaan dari tata kelola yang kurang baik selama periode pengamatan. Bukti yang mendukung pernyataan tersebut adalah tampak pada kenaikan komposisi hutang perusahaan yang meningkat selama periode pengamatan yang