

BAB II

KERANGKA TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

Deskripsi konseptual terdiri dari teori yang menjadi dasar penelitian dan variabel dependen (Y) yang dihubungkan dengan tiga variabel independen (X_1 , X_2 , X_3). Berikut ini adalah deskripsi konseptual dari teori dan keempat variabel tersebut:

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston suatu sinyal atau isyarat adalah tindakan atau langkah yang diambil oleh perusahaan untuk menunjukkan pada investor mengenai bagaimana pandangan pihak manajemen terkait prospek perusahaan. Sinyal tersebut dapat berbentuk informasi tentang apa saja yang telah dilakukan oleh manajemen dalam upaya realisasi keinginan pemilik. Informasi yang menjadi sebuah sinyal pada umumnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran masa lalu ataupun kondisi terkini, dan masa yang akan datang dan berbagai hal yang berpengaruh pada kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting.

Selain itu, menurut Jogiyanto (2000), informasi merupakan unsur yang penting bagi investor dan pelaku bisnis. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar

modal sebagai alat analisis dalam proses pengambilan keputusan investasi. Suatu informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan seperti sebuah pengumuman, akan memberi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada saat suatu informasi perusahaan yang dipublikasikan atau diumumkan kepada semua pelaku pasar sudah diterima, maka pelaku pasar akan terlebih dahulu menganalisis dan menginterpretasikan informasi tersebut sebagai suatu sinyal baik (*good news*) atau suatu sinyal buruk (*bad news*). Apabila suatu informasi dianggap sebagai sinyal baik bagi investor, berarti informasi akuntansi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya ketertarikan investor untuk melakukan perdagangan saham. Berdasarkan hal tersebut, reaksi pasar akan tercermin melalui perubahan volume perdagangan saham.

Menurut penelitian Spence (1973), teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja yang lebih baik akan memakai informasi keuangan untuk memberi sinyal kepada pasar. Oleh karena itu, teori sinyal menjelaskan alasan terkait adanya suatu dorongan terhadap pihak manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan bagi perusahaan untuk memberikan informasi disebabkan oleh asimetri informasi yang terdapat diantara

perusahaan dan pihak eksternal, yaitu perusahaan mengetahui lebih banyak informasi dan prospek yang akan datang bagi perusahaan dibandingkan para investor dan kreditur.

2. *Sustainable Growth Rate* (Pertumbuhan Berkelanjutan)

Konsep *Sustainable Growth Rate* ini pada awalnya dikembangkan oleh C.Higgins. Ia ingin menunjukkan bahwa kebijakan keuangan setiap perusahaan berbeda-beda sesuai dengan arah sasaran pertumbuhan yang mereka inginkan, sehingga konsep tersebut digunakan sebagai pengatur kebijakan keuangan dan sasaran pertumbuhan yang sesuai (Dino, 2016).

Menurut Wahyu (2013), pertumbuhan penjualan perusahaan menjadi sesuatu yang harus dimaksimalkan oleh kebanyakan *top management*. Adanya pertumbuhan penjualan tersebut berimplikasi pada naiknya pangsa pasar dan keuntungan yang dicapai perusahaan. Namun, pertumbuhan tidak selalu menguntungkan dari sudut pandang keuangan. Pertumbuhan yang cepat dapat menyebabkan kebangkrutan (Van Horne dan Wachowicz, 2009). Pertumbuhan yang terlalu cepat dapat memberikan tekanan yang besar pada sumber daya perusahaan sehingga dapat menurunkan aset likuid di masa depan.

Menurut Achmad (2005), *Sustainable Growth* adalah pertumbuhan berkelanjutan tanpa mengubah kebijakan-kebijakan keuangan perusahaan. Secara teoritis apresiasi investor terhadap saham perusahaan akan lebih banyak didasarkan pada kinerja keuangan yang menghasilkan SGR positif dari waktu ke waktu. Sebab mustahil SGR akan dihasilkan oleh perusahaan yang menderita rugi. Selain itu menurut Higgins (1992), *sustainable growth rate* dianggap

sebagai pengukuran yang ideal karena SGR merupakan konsep dimana tingkat persentase perubahan penjualan dapat maksimum tanpa perusahaan kehabisan sumber daya keuangan.

Penentuan formulasi pengungkapan ketergantungan pertumbuhan penjualan pada sumber daya keuangan, didasarkan pada asumsi bahwa (Higgins, 1992): (1) Perusahaan ingin tumbuh secepat kondisi pasar apabila memungkinkan, (2) Manajemen tidak dapat atau tidak ingin menjual saham baru, (3) Perusahaan memiliki target struktur modal dan kebijakan dividen yang dipertahankan. Dalam hal ini, peningkatan penjualan membutuhkan aset baru yang didanai oleh sumber keuangan perusahaan baik dari kenaikan kewajiban dan laba ditahan dengan asumsi perusahaan tidak akan menjual saham.

Berdasarkan asumsi bahwa bisnis akan terus berkembang dari segi ekuitas maupun kewajiban akan meningkat secara proporsional tanpa perubahan struktur modal dan secara bersama-sama pertumbuhan kewajiban dan ekuitas menentukan tingkat pertumbuhan aset. Kemudian selanjutnya *sustainable growth rate* akan dibatasi oleh ekuitas pemilik yang berkembang, sehingga *sustainable growth rate* merupakan laju dari pertumbuhan ekuitas.

$$\text{Sustainable Growth Rate (SGR)} = \frac{\text{Perubahan Ekuitas}}{\text{Ekuitas Awal Periode}}$$

Diasumsikan perusahaan tidak menerbitkan saham baru, perubahan ekuitas di atas sama dengan laba, dimana R sebagai tingkat retensi perusahaan yaitu proporsi laba ditahan.

$$\text{Sustainable Growth Rate (SGR)} = R \times \left(\frac{\text{Perubahan Ekuitas}}{\text{Ekuitas Awal Periode}} \right)$$

Laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan ekuitas awal periode merupakan representasi dari *Return on Equity* (ROE). Sehingga pengembangan persamaannya menjadi:

$$\text{Sustainable Growth Rate (SGR)} = R \times \text{ROE}$$

ROE yang tinggi merepresentasikan pendapatan perusahaan atas peluang investasi dan keefektifitasan manajemen biaya. Namun ROE yang tinggi hanya merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan, jika perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri (Van Horne dan Wachowicz, 2009). Untuk dapat menganalisis tingkat ROE lebih terperinci dapat menggunakan pendekatan Du Pont, yaitu penguraian ukuran kinerja menjadi rasio komponen:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \times \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas}}$$

$$\text{ROE} = \text{Marjin laba} \times \text{Pemanfaatan aset} \times \text{financial leverage}$$

$$\text{SGR} = R \times P \times A \times T$$

Dimana:

SGR = *Sustainable growth rate*

R = *Retention rate*

P = *Profit margin ratio*

A = *Asset turnover ratio*

T = *Asset to equity ratio*

Persamaan di atas menyatakan bahwa *sustainable growth rate* yaitu SGR harus sama dengan empat rasio tersebut. Kebijakan operasi diringkas oleh rasio

P dan A, sedangkan kebijakan keuangan perusahaan digambarkan oleh rasio R dan T.

Menurut Higgins (dikutip dari Amouzesh, 2011), tingkat maksimum pertumbuhan penjualan yang dapat dicapai dengan pemanfaatan aset, profitabilitas yang diberikan, pembayaran dividen dan *leverage* keuangan perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam menentukan dividen terlihat dalam tingkat retensi (R). Dan rasio aset terhadap ekuitas (T) memperlihatkan kebijakan *leverage* perusahaan. Implikasi dari persamaan tersebut bahwa tingkat pertumbuhan penjualan konsisten dengan kestabilan dari empat rasio tersebut. Jika tingkat pertumbuhan penjualan melebihi *sustainable growth rate* maka satu atau lebih dari satu rasio harus berubah. Maka ketika tingkat penjualan melebihi *sustainable growth rate*, perusahaan telah meningkatkan operasi (dengan peningkatan margin keuntungan atau rasio perputaran aset) atau perusahaan sedang bersiap untuk mengubah kebijakan keuangan (dengan peningkatan rasio retensi atau *leverage* perusahaan).

Pada persamaan dasar *sustainable growth rate* menurut Higgins (1992) di atas ROE diasumsikan menggunakan ekuitas di awal periode tahun, sedangkan persamaan *sustainable growth rate* menurut Ross, et al. mengasumsikan penggunaan ekuitas di akhir periode tahun. Kekeliruan penggunaan periode ekuitas pada ROE diantara kedua persamaan *sustainable growth rate* tersebut dapat menyebabkan ketidaktepatan *sustainable growth rate* (Angell, 2011). Persamaan *sustainable growth rate* menurut Ross, et al. (2002) ditunjukkan seperti di bawah ini:

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

Dimana:

SGR = *Sustainable Growth Rate*

R = *Retention rate*

ROE = *Return on equity*

Menurut Platt, et al. (1995) *sustainable growth rate* didefinisikan sebagai tingkat dimana penjualan perusahaan dan aset dapat tumbuh jika perusahaan tidak menerbitkan saham baru dan ingin mempertahankan struktur permodalan. SGR pada tiap perusahaan ditentukan oleh empat faktor (Ross, et al., 2009): (1) *Profit margin*. Kenaikan dalam *profit margin* menaikkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana-dana dari internal dan dengan demikian menaikkan *sustainable growth*-nya; (2) *Net asset turnover*. Kenaikan dalam *net asset turnover* perusahaan menaikkan penjualan yang dihasilkan tiap asetnya, hal ini menurunkan kebutuhan perusahaan untuk aset karena penjualan tumbuh yang dengan demikian menaikkan SGR; (3) Kebijakan keuangan. Kenaikan dalam *debt to equity ratio* (DER) menaikkan *leverage* keuangan perusahaan dan sejak ini membuat pembiayaan utang tambahan tersedia, itu menaikkan SGR; (4) Kebijakan dividen. Penurunan dalam persentase pada laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen menaikkan tingkat retensi dan selanjutnya menaikkan modal yang dihasilkan secara internal sehingga menaikkan *sustainable growth rate*.

Sustainable growth rate juga didefinisikan sebagai tingkat maksimum dimana penjualan dapat tumbuh tanpa mengubah baik kebijakan operasi

maupun keuangan. *Sustainable growth rate* dapat ditingkatkan dengan meningkatkan kinerja operasi maupun keuangan perusahaan. Menurut Platti, et al. (1995) *sustainable growth rate* didefinisikan sebagai tingkat dimana penjualan perusahaan dan aset dapat tumbuh jika perusahaan tidak menerbitkan saham baru dan ingin mempertahankan struktur permodalan. Sehingga analisis *sustainable growth rate* dapat mengidentifikasi target tingkat pertumbuhan dimana terdapat tekanan-tekanan dan pertumbuhan tak terkendali yang menyebabkan kurangnya kinerja yang optimal dan / atau kesulitan keuangan (Fonseka, et al., 2012).

Konsep *sustainable growth* dikembangkan dalam kerangka waktu diskrit dan diperpanjang untuk kerangka waktu yang kontinu (Higgins, 1981). Konsep tersebut mengasumsikan bahwa perusahaan tidak mengeluarkan modal baru dan sebagian laba ditahan dan utang diinvestasikan dalam aset. Aset ini membantu meningkatkan penjualan, yang akhirnya dapat meningkatkan laba perusahaan. Penelitian Clark, et al. (1985) menunjukkan bahwa *sustainable growth rate* dapat digunakan untuk perencanaan strategis. Sehingga SGR dapat dijadikan pedoman untuk dijadikan perencanaan keuangan dalam jangka panjang.

Dalam beberapa tahun, peneliti banyak mengembangkan model perhitungan *sustainable growth*. Model-model ini dapat dikelompokkan menjadi dua bidang: model penentuan dan keluaran arus kas tradisional (*debt/equity*). Model tingkat pertumbuhan tradisional menggunakan hutang: ekuitas atau hutang: jumlah aset (seperti yang ditentukan di neraca). Tingkat

pertumbuhan perusahaan padat modal paling baik ditentukan dengan model tradisional (Amouzesh, 2011). Lima model telah dijelaskan dalam penelitian Alayemi (2015) sesuai dengan tanggal modelnya dikembangkan, yaitu sebagai berikut:

a) Model Zakon

Model yang terkenal adalah model dari Boston Consulting Group (BCG), yaitu:

$$SGR = \left[\frac{D}{E} \cdot (R - i) \cdot p \right] + R \cdot p$$

Dimana:

SGR = *Sustainable Growth Rate*

D/E = *Debt to Equity Ratio*

R = *Return On Assets (ROA)*

i = *Interest Rate (1-Taxation Rate)*

P = *Retention Ratio*

Pertumbuhan berkelanjutan di atas didasarkan pada asumsi tambahan hutang namun tidak ada masalah ekuitas tambahan (Hamman, 1996).

b) Model Higgins

$$SGR = (P)(1-R)(1+L)/A - (P)(1-R)(1+L)$$

Dimana:

P = *Profit margin on Sales After Taxes*

R = *Percent of Profit Returned to Owners*

L = *Debt to Equity Ratio*

$$SGR = b(NP/S)(1+D/Eq)/(A/S) - b(NP/S)(1+D/Eq)$$

Dimana:

A/S = *rate of total assets and sales*

NP/S = *net profit rate*

B = *retained profit*

D/Eq = *ratio of debt and equity*

S = *sales in the recent year*

(Hung, Liu, 2009)

c) Model Van Horne

Menurut Van Horne (1998), tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan adalah persentase kenaikan penjualan tahunan maksimum yang dapat dicapai berdasarkan rasio operasi, utang dan dividen-payout target. Sesuai dengan definisi ini, terdapat kemungkinan bagi perusahaan untuk mendeteksi penjualan yang diperkirakan akan dianggap sebagai sasaran yang akurat. Model yang dikembangkan oleh Van Horne ini adalah deskriptif kuantitatif dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang merupakan varians dari pendapatan penjualan, yaitu SGR atau $\Delta S/S$.

$$SGR = b(NP/S)(1 + D/Eq) / (A/S) - b(NP/S)(1 + D/Eq)$$

Dimana:

A/S = *rate of the total assets and the sales*

NP/S = *net profit rate*

B = *retained profits*

$(1-b)$ = *dividend ratio*

D/Eq = *ratio of the debt and equity*

S = sales in the recent year

ΔS = variance of the sales in the recent year

(Hung, Liu, 2009)

Idenya adalah bahwa peningkatan aset (penggunaan dana) harus sama dengan kewajiban dan ekuitas pemegang saham (sumber dana). Asumsinya didasarkan pada keadaan mapan karena akan ada perubahan dalam model jika variabel yang mendasarinya berubah.

d) Model Ross, Westerfield dan Jordan

Rumus berikut untuk menghitung tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan dikembangkan dengan asumsi bahwa perusahaan beroperasi pada kapasitas penuh, *item* neraca dan margin laba bersih berubah dari waktu ke waktu secara proporsional dengan perubahan penjualan dan kewajiban variabel bukan merupakan sumber pembiayaan internal dan, dan pada saat yang sama, itu bukan bagian dari hutang.

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

Dimana:

SGR = Sustainable Growth Rate

ROE = Return On Equity

b = Retention ratio ($b = 1 - \text{dividend payout ratio}$)

Rumus ini mengadopsi Persentase Pendekatan Penjualan. Masalah lain dari formulasi pertumbuhan tingkat pertumbuhan ini adalah jika efek rasio hutang/ekuitas yang akan diperiksa *return on equity* (ROE) harus dihitung dengan data baru. Model ini didasarkan pada asumsi berikut: (i) perusahaan

beroperasi pada kapasitas penuh; (ii) *item* neraca dan marjin laba bersih berubah secara drastis dalam penjualan dan (iii) kewajiban variabel bukan merupakan sumber pembiayaan internal dan pada saat yang sama bukan merupakan bagian dari hutang.

e) Model Pertumbuhan Sederhana

Model sederhana untuk perhitungan *sustainable growth* adalah:

$$G = ROE \times RR$$

Dimana:

G = *sustainable growth rate*

ROE = *return on equity*

RR = *retention rate*

Sustainable growth dapat dikaitkan dengan faktor fundamental kinerja perusahaan dan kondisi keuangan dengan menggunakan Du Pont. Dalam analisis Du Pont tentang *return on equity*, ditemukan bahwa *return on equity* adalah produk dari *net profit margin*, *total asset turnover* dan *equity multiplier*.

3. *Leverage*

Menurut Riyanto (2001: 375) *leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana, dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. *Leverage* itu sendiri menyangkut suatu kondisi yang baik dimana biaya stabil dan mengarah kepada sederetan besar tingkat keuntungan. Keputusan tentang penggunaan *leverage*

seharusnya menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi yang diharapkan dengan bertambahnya resiko dan konsekuensi yang dihadapi perusahaan jika mereka tidak dapat memenuhi pembayaran bunga atau kewajiban yang sudah jatuh tempo.

Leverage merupakan rasio yang mengukur besarnya hutang yang ditanggung oleh perusahaan dan juga sebagai instrumen untuk mengetahui kemampuan ekuitas atau aktiva bersih suatu perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya (Van Horne 2009:56). *Leverage* menunjukkan kualitas layanan kewajiban perusahaan. Variabel ini menjelaskan seberapa besar rasio antara total kewajiban dengan total modal perusahaan. Perjanjian terbatas seperti perjanjian hutang yang tergambar dalam tingkat *leverage* dimaksudkan membatasi kemampuan manajemen untuk menciptakan transfer kekayaan antar pemegang saham dan pemegang obligasi (Fachry Maulana, 2013).

Rasio hutang atau *leverage* atau solvabilitas yaitu rasio untuk menghitung seberapa besar dana disediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan yang tinggi. Penggunaan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan modal perusahaan dengan cepat, akan tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, modal perusahaan akan menurun dengan cepat pula (Hanafi dan Halim, 2000: 75).

Cara mengukur *leverage* ada dua, yaitu Rasio Hutang (*debt ratio*) dan Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*debt to equity ratio*).

a) Rasio Hutang (*Debt ratio*)

Rasio ini merupakan rasio total hutang terhadap total harta yang mengukur persentase total dan yang berasal dari kreditur (Lukas, 1999:416).

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva} \times 100\%$$

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar risiko keuangan. Semakin rendah rasio ini semakin rendah risiko keuangan perusahaan (Horne dan Wachowicz 1997:138). Dari hal tersebut kreditor lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio hutang maka semakin kecil kemungkinan kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi. Sebaliknya, pemilik saham lebih menyukai rasio hutang yang tinggi karena akan semakin memperbesar laba bagi pemegang saham atau jika menaikkan jumlah modal berarti melepaskan sebagian pengawasan, karena bertambahnya jumlah pemegang saham (Weston dan Brigham 1993:118).

b) Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to equity ratio*)

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban lancar) dengan ekuitas pemegang saham.

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

Rasio hutang terhadap ekuitas berbeda-beda tergantung dari karakteristik bisnis dan keberagaman arus kas. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio hutang terhadap ekuitas yang lebih

tinggi daripada perusahaan dengan arus kas yang kurang stabil. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian.

Ang (1997) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai dari DER maka akan menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas, hal ini juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar pula.

Berdasarkan tinjauan di atas, *leverage* merupakan rasio terkait pendanaan perusahaan melalui hutang. Rasio ini disebut juga rasio solvabilitas, yang menghitung berapa banyak dana yang disediakan oleh kreditur sebagai pihak eksternal. Selain itu, analisis *leverage* menjelaskan seberapa besar rasio antara total kewajiban dengan total modal perusahaan. Cara mengukur *leverage* ada dua, yaitu Rasio Hutang (*debt ratio*) dan Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*debt to equity ratio*). Apabila rasio *leverage* tinggi berarti perusahaan memiliki penggunaan hutang yang tinggi. Hal tersebut akan meningkatkan modal perusahaan dengan cepat, akan tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, modal perusahaan akan menurun dengan cepat pula.

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan (*profit*). Rasio profitabilitas juga merupakan suatu indikator kinerja

yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan (Karuniasari, 2013).

Analisis profitabilitas (*profitability analysis*) merupakan evaluasi atas tingkat pengembalian investasi perusahaan. Analisis ini berfokus pada sumber daya perusahaan dan tingkat profitabilitasnya, dan melibatkan identifikasi dan pengukuran dampak berbagai pemicu profitabilitas. Analisis ini juga mencakup evaluasi atas dua sumber utama profitabilitas atau margin (bagian dari penjualan yang tidak tertutup biaya) dan perputaran (penggunaan modal). Analisis profitabilitas juga berfokus pada penyebab perubahan profitabilitas dan daya tahan laba (Subramanyam, 2013:16).

Analisis profitabilitas menggunakan rasio profitabilitas, yaitu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, investasi, maupun modal sendiri. Yang tergolong dalam kelompok rasio ini adalah *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE) (Subramanyam, 2013:44-45).

a) *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin merupakan rasio antarlaba setelah pajak dengan penjualan yang mengukur laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan. Disamping itu, rasio ini juga digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Jadi semakin tinggi *net profit margin*, maka akan semakin baik kinerja operasional perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b) *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan aktiva yang dipergunakan. Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin baik keadaan suatu perusahaan, begitu pula sebaliknya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c) *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan rasio keuangan perusahaan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Berdasarkan tinjauan di atas, profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan menganalisis profitabilitas menggunakan alat analisis rasio. Rasio terkait hal ini adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, investasi, maupun modal sendiri. Instrumen rasio profitabilitas antara lain, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Assets (ROA)*, dan *Return on Equity (ROE)*.

5. Harga Saham

Menurut Bambang Riyanto (2001), saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu PT. Dalam pasar modal yang efisien semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasar. Harga pasar saham adalah harga yang ditentukan oleh investor melalui pertemuan permintaan dan penawaran. Pertemuan ini dapat terjadi karena para investor sepakat terhadap harga suatu saham. Terbentuknya suatu harga pasar saham menurut Agus Sartono (2001) yaitu melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal.

Harga saham mengalami perubahan naik atau turun dari satu waktu ke waktu lain. Perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran, apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga cenderung naik. Sebaliknya jika terjadi kelebihan penawaran, maka harga saham cenderung turun. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim (hak tagih) atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Singgih, Syahrir, dan Usman (1997: 50), harga saham dipengaruhi oleh hal-hal prinsip dan non-prinsip, antara lain:

a) Faktor-faktor prinsip yang mempengaruhi:

(1) Keadaan ekonomi suatu negara

(2) Kebijakan pemerintah dalam mengembangkan dan membangun ekonomi, termasuk pasar modal.

(3) Daya beli atau kemampuan ekonomi masyarakat.

(4) Keadaan ekonomi dunia, terutama pada era globalisasi perdagangan antarnegara akan lebih berpengaruh terhadap perubahan harga di suatu negara.

b) Faktor-faktor non-prinsip yang memengaruhi:

(1) Permintaan dan penawaran dari dana yang tersedia atau dimiliki.

(2) Permintaan dan penawaran terhadap saham yang beredar dan diperjualbelikan di bursa efek.

(3) Berita atau segala informasi dari berbagai media massa.

(4) Tingkat risiko yang diperkirakan oleh para investor.

Menurut Ang (1997), nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas 3 (tiga) jenis, yaitu:

a) *Par Value* (Nilai Nominal)

Par value disebut juga *stated value* atau *face value*, yang berarti nilai nominal atau nilai pari. Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.

b) *Base Value*

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Harga dasar akan berubah sesuai dengan aksi emiten.

c) *Market Price*

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (*closing price*). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham.

Investor perlu mengetahui ketiga jenis nilai saham tersebut untuk mengetahui informasi yang sedang berkembang, sehingga dapat menentukan kebijakan investasi yang tepat. Seorang investor membandingkan antara nilai intrinsik saham tersebut dengan nilai pasar. Jika nilai pasar yang bersangkutan lebih dari nilai intrinsiknya, berarti harga saham tersebut termasuk mahal (*overvalued*). Maka seorang investor bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya, jika nilai pasar lebih rendah daripada nilai intrinsik saham, maka harga saham di pasar tergolong murah (*undervalued*), maka seorang investor bisa membeli saham tersebut (Sunariyah, 2006:178).

Untuk melakukan penilaian saham ada dua analisis yang dapat dilakukan, yaitu:

a) Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis (Tandelilin, 2010). Analisis teknikal umumnya mencari pola yang terjadi berkali-kali pada harga saham (Bodie, Kane, Marcus, 2009). Analisis teknikal bisa didefinisikan sebagai penggunaan data pasar yang spesifik

untuk menganalisis agregat harga saham dan harga saham individual (Jones, 2004).

Analisis teknikal adalah menganalisis harga saham berdasarkan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan, keadaan pasar, permintaan dan penawaran harga dipasar saham, fluktuasi kurs, volume transaksi pada masa yang lalu. Harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar (permintaan dan penawaran). Informasi yang digunakan adalah kondisi perdagangan saham, fluktuasi kurs, volume transaksi perdagangan yang terjadi di pasar modal.

b) Analisis Fundamental

Analisis fundamental juga bisa disebut sebagai level perusahaan termasuk di dalamnya melakukan analisis variabel laporan keuangan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan. Variabel laporan keuangan yang dianalisis termasuk penjualan, *profit margin*, depresiasi, tarif pajak, sumber pemasukan, *asset utilization*, dan faktor lainnya (Jones, 2004).

Analisis fundamental terbagi menjadi tiga bagian (Tandelilin, 2010), yaitu:

- (1) Analisis ekonomi dan pasar modal
- (2) Analisis industri
- (3) Analisis perusahaan

Tiga bagian tersebut merupakan langkah dari *top-down* analisis fundamental. Jadi, analisis fundamental adalah yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan

mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan mengharapkan hubungan-hubungan variabel tersebut sehingga memperoleh taksiran harga saham.

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian terkait *sustainable growth rate* telah dilakukan di beberapa negara dengan mencoba meneliti variabel yang diduga dapat mempengaruhinya. Penelitian tersebut yaitu diantaranya penelitian yang telah dilakukan oleh Amouzesh (2011) terkait pengaruh performa perusahaan yang diproksikan dengan ROA dan P/B ratio terhadap 54 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Iran pada tahun 2006-2009. Hasil penelitian dengan periode empat tahun tersebut yaitu ROA dan P/B ratio secara signifikan mempengaruhi *sustainable growth rate*.

Penelitian Gerrald T. Olson (2005) terkait *sustainable growth rate* pada bank merger menunjukkan hasil penelitian berupa *sustainable growth rate* berpengaruh signifikan dalam *return* saham pada kinerja bank merger yang abnormal, diperkirakan bank memperolehnya sebelum akuisisi, perubahan pasca akuisisi dan *dividend pay out ratio*. Selain penelitian tersebut, terdapat penelitian terkait *sustainable growth* dan *return* saham yang dilakukan oleh Larry Lockwood (2010) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa *sustainable growth* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap risiko *default*, *book to market ratio*, dan *return* berikutnya.

Di Indonesia penelitian terkait *sustainable growth rate* dilakukan antara lain oleh Adimas Wahyu Saputro (2013), Siti Rahmi Utami (2015), Arim Nasim (2015) dan Nova Victor Geral Dino (2016).

Adimas Wahyu Saputo (2013) melakukan penelitian terhadap 49 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011, dengan variabel dependen yaitu deviasi *actual growth rate* dari *sustainable growth rate* dan variabel independen yang diuji adalah hubungan kinerja, likuiditas, dan return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Acid Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap deviasi *Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*, *P/B Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap deviasi *Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*. ROA, CR, dan *Return Saham* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap deviasi *Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate*.

Pada tahun 2014, penelitian terkait *sustainable growth rate* dilakukan oleh Norfhadzilahwati Rahim dan Noriza Saad. Dalam penelitian tersebut variabel bebas yang diteliti pengaruhnya terhadap *sustainable growth rate* adalah struktur modal dan kinerja perusahaan. Struktur modal diprosikan dengan *debt to equity ratio*, *total equity*, dan *total assets*. Kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan mereka yaitu; 1) SGR di Malaysia dan Singapura berhubungan dengan semua variabel independen untuk struktur modal. 2) SGR berhubungan dengan ROA di semua negara ASEAN, 3) Pengaruh struktur modal dan kinerja perusahaan berbeda antarnegara ASEAN.

Pada tahun 2015, terdapat penelitian terkait *sustainable growth rate*, diantaranya penelitian oleh Siti Rahmi Utami dan Arim Nasim. Siti Rahmi Utami (2015) meneliti mengenai *Sustainable Growth Rate* perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Pertumbuhan dan Investasi Efektif Kehati Indonesia. Kesimpulan dari hasil penelitian yang telah ia lakukan adalah bahwa *Return on Equity* memiliki koefisien regresi positif terhadap *Sustainable Growth Rate*, namun hasilnya tidak signifikan. Kemudian, Arim Nasim (2015) meneliti mengenai *Sustainable Growth Rate* perusahaan yang terdaftar dalam sektor jasa di Bursa Efek Indonesia. Kesimpulan dari hasil penelitian tersebut antara lain, yaitu: 1) *Profit margin* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*. 2) *Assets Turnover* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*. 3) *Leverage* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*.

Penelitian terkait *Sustainable Growth Rate* terus dilakukan, salah satunya pada tahun 2016 oleh Nagamani M di India, dan Nova Victor Geral Dino di Indonesia. Penelitian Nagamani (2016) dilakukan terhadap dua perusahaan farmasi terbaik di India yaitu LUPIN dan Cadila Health Care Company. Periode penelitian tersebut selama 15 tahun yaitu tahun 2000-2014 dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila dibandingkan, LUPIN memiliki *Sustainable Growth Rate* yang lebih baik daripada Cadila Health Care Company.

Di Indonesia, penelitian dilakukan oleh Nova Victor Geral Dino (2016) dengan menguji pengaruh variabel independen berupa *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital*, *Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate*.

Berdasarkan penelitian tersebut, diperoleh hasil sebagai berikut: 1) *Cash Adequacy* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*, 2) *Intellectual Capital* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*, 3) *Financial Non Distress* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*.

Kemudian penelitian di Indonesia berikutnya pada tahun 2016 adalah perbandingan antara *Sustainable Growth Rate* (SGR), Kinerja Perusahaan, dan Nilai Perusahaan diantara perusahaan yang terdaftar di Indeks Sri Kehati dan Indeks 30 BEI. Hasil penelitian pada Indeks Sri Kehati adalah SGR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan CR, dan negatif signifikan terhadap PER. Selain itu, hasil penelitian pada sampel di indeks 30 BEI, menunjukkan bahwa SGR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, dan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap PER, dan tidak signifikan terhadap CR.

Berikut ini disajikan tabel hasil penelitian terdahulu yang relevan dan meneliti tentang *sustainable growth rate* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Tabel II.1: Hasil Penelitian Yang Relevan

Judul, Jurnal, Pengarang	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
Judul <i>A new application of sustainable growth; a multidimensional framework for</i>	Variabel Dependen: <i>sustainable growth rate</i> Variabel Independen:	<i>Sustainable growth rate</i> berpengaruh signifikan dalam <i>return</i> saham pada kinerja bank merger yang abnormal,

<p><i>evaluating the long run performance of bank mergers</i></p> <p>Jurnal</p> <p>Journal of Business Finance & Accounting. Vol. 32 No. 9 & 10.</p> <p>Pengarang</p> <p>Gerrald T. Olson, Michael S. Pagano (2005)</p>	<p>Kinerja operasi, <i>stock performance</i></p> <p>Teknik Analisis:</p> <p>OLS regressions</p>	<p>diperkirakan bank memperolehnya sebelum akuisisi, perubahan pasca akuisisi dan <i>dividend pay out ratio</i>.</p>
<p>Judul</p> <p><i>Sustainable growth and stock returns</i></p> <p>Jurnal</p> <p>Journal of Financial Research. Vol. 33 No. 4</p> <p>Pengarang</p> <p>Larry Lockwood, Wikrom Prombutr (2010)</p>	<p>Variabel Dependen:</p> <p><i>sustainable growth rate</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <p><i>Stock return</i></p> <p>Teknik Analisis:</p> <p>t-test</p>	<p><i>Sustainable growth</i> mempunyai pengaruh yang negatif terhadap risiko <i>default, book to market ratio</i>, dan <i>return</i> berikutnya.</p>
<p>Judul</p> <p><i>Sustainable growth rate and firm performance: evidence from Iran stock exchange.</i></p> <p>Jurnal</p>	<p>Variabel Dependen:</p> <p>Deviasi <i>actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i></p> <p>Variabel Independen:</p>	<p>Deviasi tingkat pertumbuhan aktual dari <i>sustainable growth rate</i> memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan.</p>

<p>International Journal of Business and Social Science. Vol.2 No.23 (Special issue- December 2011)</p> <p>Pengarang Nasrollah Amouzesh, Zahra Moeinfar, Zahra Mousavi (2011)</p>	<p><i>Firm performance, liquidity</i></p> <p>Teknik Analisis: Analisis korelasi Pearson</p>	<p>Namun, tidak ada hubungan yang signifikan antara deviasi pada tingkat pertumbuhan aktual dari <i>sustainable growth rate</i> dengan likuiditas.</p>
<p>Judul Pengaruh hubungan kerja, likuiditas, dan <i>return</i> saham terhadap deviasi <i>actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> pada perusahaan manufaktur di BEI</p> <p>Jurnal Diponegoro journal of accounting. Vol.2 No.3 Tahun 2013. ISSN: 2337-3806</p> <p>Pengarang Adimas Wahyu Saputro, Agus Purwanto (2013)</p>	<p>Populasi: 131 perusahaan manufaktur di BEI</p> <p>Sampel: 49 perusahaan manufaktur di BEI</p> <p>Variabel Dependen: Deviasi <i>Actual Growth Rate</i> dari <i>Sustainable Growth Rate</i> (DAS)</p> <p>Variabel Independen: <i>Return on Assets, Price to Book Ratio</i>, Rasio lancar, <i>Acid Ratio</i>, <i>Return</i> saham.</p> <p>Teknik Analisis: Model regresi linier berganda</p>	<p>1. ROA dan CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap deviasi <i>Actual Growth Rate</i> dari <i>Sustainable Growth Rate</i>.</p> <p>2. <i>Acid Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap deviasi <i>Actual Growth Rate</i> dari <i>Sustainable Growth Rate</i>.</p> <p>3. P/B Ratio berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap deviasi <i>Actual Growth Rate</i></p>

		<p>dari <i>Sustainable Growth Rate</i>.</p> <p>4. <i>Return</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap deviasi <i>Actual Growth Rate</i> dari <i>Sustainable Growth Rate</i>.</p>
<p>Judul</p> <p><i>Sustainable Growth of Public Listed Companies Using Capital Structure and Firm Performance in an ASEAN Market</i></p> <p>Jurnal</p> <p>Proceeding of the Global Summit on Education GSE 2014 (E-ISBN 978-967-11768-5-6)</p> <p>Pengarang</p> <p>Norfhadzilahwati Rahim dan Noriza Saad (2014)</p>	<p>Populasi dan Sampel:</p> <p>229 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Malaysia selama 2001-2012, dari negara ASEAN: Malaysia, Indonesia, Singapura, Thailand, dan Filipina.</p> <p>Variabel Dependen:</p> <p><i>Sustainable Growth Rate</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <p><i>Capital Structure</i> (DER, TE, TD), <i>Firm Performance</i> (ROA, EPS, ROC)</p> <p>Teknik Analisis:</p>	<p>1. SGR di Malaysia dan Singapura berhubungan dengan semua variabel independen untuk struktur modal.</p> <p>2. SGR berhubungan dengan ROA di semua negara ASEAN.</p> <p>3. Pengaruh struktur modal dan kinerja perusahaan berbeda antarnegara ASEAN.</p>

	Analisis Regresi Linear	
<p>Judul</p> <p><i>Analyzing Sustainable Growth Rate of the Firms in Kehati Sustainable and Responsible Investment Index in Indonesia</i></p> <p>Jurnal</p> <p>Case Studies Journal Vol.4; Issue 6; June (2015)</p> <p>ISSN: 2305-509X</p> <p>Pengarang</p> <p>Dr. Siti Rahmi Utami, Rico Gunawan (2015)</p>	<p>Populasi: Perusahaan yang tercatat dalam Sustainable and Responsible Investment Index- Kehati di BEI</p> <p>Sampel: 15 companies from SRI-Kehati in IDX</p> <p>Variabel Dependen: <i>Sustainable Growth Rate</i></p> <p>Variabel Independen: <i>Dividend Payout Ratio, Return on Equity, Stock Price</i></p> <p>Teknik Analisis: Uji Korelasi dan Regresi</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Harga Saham berpengaruh signifikan positif terhadap <i>sustainable growth rate</i>. 2. <i>Dividend payout ratio</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>sustainable growth rate</i>. 3. <i>Return on equity</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>divident payout ratio</i> dan harga saham. 4. <i>Return on equity</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>sustainable growth rate</i>.
<p>Judul</p> <p>Pengaruh <i>Profit Margin, Assets Turnover</i>, dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Sustaineble Growth Rate</i> Pada Perusahaan Sektor Jasa</p>	<p>Populasi: Perusahaan sektor jasa terdaftar di BEI</p> <p>Sampel: 37 perusahaan jasa terdaftar di BEI</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Profit margin</i> berpengaruh positif terhadap <i>sustainable growth rate</i>. 2. <i>Assets Turnover</i> berpengaruh positif terhadap

<p>yang Terdaftar di BEI 2010-2012</p> <p>Jurnal</p> <p>Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol.3 No.1</p> <p>ISSN: 2338-1500</p> <p>Pengarang</p> <p>Arim Nasim, Fetti Rizki Irnama (2015)</p>	<p>Variabel Dependen:</p> <p><i>Sustainable growth rate</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <p><i>Profit margin, assets turnover, leverage</i></p> <p>Teknik Analisis:</p> <p>Regresi Linier Berganda</p>	<p><i>sustainable growth rate.</i></p> <p>3. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>sustainable growth rate.</i></p>
<p>Judul</p> <p><i>A Study on Sustainable Growth Rate of Selected Pharmaceutical Companies in India</i></p> <p>Jurnal</p> <p>International Journal of Commerce and Management Research. Vol.2; Issue 7; July 2016; Page No. 44-46</p> <p>ISSN: 2455-1627</p> <p>Pengarang</p>	<p>Populasi: Perusahaan farmasi terbaik di India</p> <p>Sampel:</p> <p><i>Cadila Health Care and Lupin, data 2000- 2014</i></p> <p>Variabel Dependen:</p> <p><i>Sustainable Growth Rate</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <p><i>Profit Margin, Retention Rate, Asset to Equity Ratio, Sales to Asset Ratio</i></p>	<p>Comparatively LUPIN has a better <i>Sustainable Growth Rate</i> Cadila Health Care Company</p>

Dr. Nagamani M, Priyadharshini T (2016)	Teknik Analisis: Robert C Higgin`s extended model	
<p>Judul</p> <p>Pengaruh <i>Cash Adequacy, Intellectual Capital, dan Financial Non Distress Terhadap Sustainable Growth Rate.</i></p> <p>Jurnal</p> <p>Artikel Ilmiah Mahasiswa. Universitas Jember (2016)</p> <p>Pengarang</p> <p>Nova Victor Geral Dino (2016)</p>	<p>Populasi: 145 perusahaan manufaktur di BEI</p> <p>Sampel: 40 perusahaan manufaktur di BEI</p> <p>Variabel Dependen: <i>Sustainable Growth Rate</i></p> <p>Variabel Independen: <i>Cash Adequacy, Intellectual Capital, Financial Non Distress</i></p> <p>Teknik Analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	<p>1. <i>Cash Adequacy</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate.</i></p> <p>2. <i>Intellectual Capital</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i></p> <p>3. <i>Financial Non Distress</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i></p>
<p>Judul</p> <p><i>The Comparison of Sustainable Growth Rate, Firm`s Performance, and Value among The Firms in Sri</i></p>	<p>Populasi: <i>Sri Kehati Index dan IDX30 Index</i></p> <p>Sampel: Masing-masing 5 perusahaan</p> <p>Variabel Dependen:</p>	<p>Hasil Analisis Regresi: <i>Sri Kehati Index</i></p> <p>SGR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan CR,</p>

<p><i>Kehati Index and IDX30 Index in IDX</i></p> <p>Jurnal</p> <p>International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences. Vol.5, No.5, May 2016</p> <p>ISSN: 2278-6236</p> <p>Pengarang</p> <p>Giri Cahyo Hartono, Dr.Siti Rahmi Utami (2016)</p>	<p><i>Sustainable Growth Rate</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <p><i>return on asset, price earning ratio, and current ratio</i></p> <p>Teknik Analisis:</p> <p>Analisis Regresi dan t-test</p>	<p>dan negatif signifikan terhadap PER.</p> <p><i>IDX30 Index</i></p> <p>SGR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, dan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap PER, dan tidak signifikan terhadap CR</p>
--	--	--

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2017)

C. Kerangka Teoretik

Berdasarkan kerangka pemikiran dalam penelitian, *sustainable growth rate* dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu *leverage*, profitabilitas, dan harga saham.

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Leverage merupakan rasio hutang yang digunakan untuk menghitung seberapa besar dana tersedia dari kreditur. Apabila rasio ini tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan yang tinggi. Penggunaan *leverage* yang tinggi akan menambah jumlah modal perusahaan dengan cepat, akan tetapi

sebaliknya apabila penjualan menurun, modal perusahaan akan menurun dengan cepat pula (Hanafi dan Halim, 2000: 75).

Menurut hasil penelitian Nasim (2015), *leverage* yang dihitung dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio*, maka *sustainable growth rate* pada suatu perusahaan akan meningkat.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Sustainable Growth Rate*

Profitabilitas perusahaan adalah suatu kemampuan untuk memperoleh keuntungan atau laba. Kinerja perusahaan terlihat dari besarnya laba yang diraih selama setahun masa operasi perusahaan. Analisis profitabilitas (*profitability analysis*) merupakan evaluasi atas tingkat pengembalian investasi perusahaan (Subramanyam, 2013). Analisis profitabilitas menggunakan rasio profitabilitas, yaitu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, investasi, maupun modal sendiri. Yang tergolong dalam kelompok rasio ini adalah *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE).

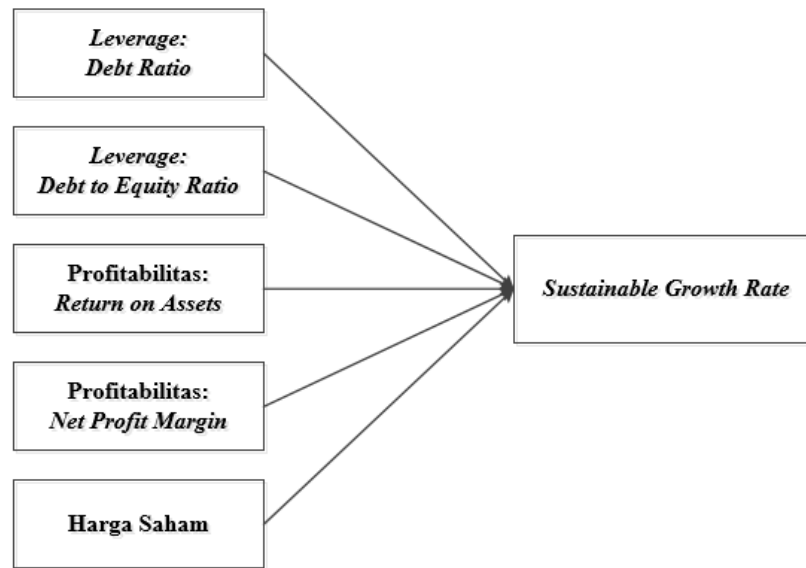
Rahmi (2015) meneliti pengaruh variabel profitabilitas terhadap *sustainable growth rate* dengan memproksikan profitabilitas pada ROE. Hasil penelitian menunjukkan ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Penelitian lainnya terkait pengaruh profitabilitas terhadap *sustainable growth rate* dilakukan oleh Nagamani (2016). Variabel profitabilitas diprosikan dengan *net profit margin* (NPM). Penelitian berfokus pada dua perusahaan farmasi terbaik di India, yang menunjukkan hasil bahwa *sustainable*

growth rate LUPIN lebih baik dari Cadila Health Care Company. NPM pada LUPIN menunjukkan tren peningkatan dari tahun ke tahun dalam periode tahun 2000 sampai 2014. Kemudian, hasil penelitian terhadap Cardila Health Care Company menunjukkan tren NPM yang berfluktuasi. Tingkat NPM maksimum terjadi pada 2009-2010. Setiap peningkatan kemampuan perusahaan tersebut akan meningkatkan *sustainable growth rate* yang berarti NPM berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*. Hal ini serupa dengan hasil penelitian Rahmi (2015) yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*.

3. Pengaruh Harga Saham terhadap *Sustainable Growth Rate*

Rahmi (2015) meneliti pengaruh variabel independen berupa harga saham terhadap variabel dependen *sustainable growth rate*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh signifikan positif terhadap *sustainable growth rate*.

Berdasarkan kerangka teoritik diatas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar II.1 Kerangka Pemikiran Konseptual

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2017)

D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka teoretik dan hasil penelitian relevan yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Menurut Riyanto (2001: 375) *leverage* dapat didefenisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana, dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Dalam penelitian ini, *debt ratio* merupakan proksi dari *leverage*. *Leverage* itu sendiri menyangkut suatu kondisi yang baik dimana biaya stabil dan mengarah kepada sederetan besar tingkat keuntungan. Informasi kebijakan keuangan akan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan melalui kebijakan keuangannya.

Keputusan tentang penggunaan *leverage* seharusnya menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi yang diharapkan dengan bertambahnya risiko dan konsekuensi yang dihadapi perusahaan jika mereka tidak dapat memenuhi pembayaran bunga atau kewajiban yang sudah jatuh tempo. Kenaikan dalam *debt ratio* berarti menaikkan *leverage* keuangan perusahaan dan sejak ini membuat pembiayaan utang tambahan tersedia, sehingga akan meningkatkan *Sustainable Growth Rate*.

H₁: Debt Ratio berpengaruh terhadap Sustainable Growth Rate

Debt to equity ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan total ekuitasnya (Fara Dharmatuti, 2004). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Informasi tersebut akan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan melalui kebijakan keuangannya.

Kemudian, *debt to equity ratio* menunjukkan perbandingan antara dana pinjaman atau utang dan modal dalam upaya pengembangan perusahaan. Jika *Debt to equity ratio* (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan *Sustainable Growth Rate* akan tinggi, karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi *dividend*. Sedangkan, jika perusahaan tidak membagikan *dividend*, maka nilai *retention rate* akan tinggi yang berdampak pada tingginya *Sustainable Growth Rate*.

H₂: Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap Sustainable Growth Rate

Return on asset (ROA) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan aktiva yang dipergunakan. Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin baik keadaan suatu perusahaan, begitu pula sebaliknya. Suatu informasi laba akan menjadi sebuah sinyal bagi investor, terutama laba yang tinggi akan menjadi sinyal yang baik. Apabila perolehan laba perusahaan tinggi, maka saldo laba atau laba ditahan akan meningkat, yang dapat dipergunakan dalam membiayai produktivitas perusahaan dan akan meningkatkan penjualan. Berdasarkan hal tersebut tingginya ROA akan berpengaruh pada meningkatnya *Sustainable Growth Rate*.

H₃: Return on Asset berpengaruh terhadap Sustainable Growth Rate

Net profit margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu (Syamsuddin, 2010). *Net profit margin* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya yang timbul dalam operasinya. Berbagai informasi terkait laba perusahaan tersebut juga akan menjadi sinyal bagi investor.

Net profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu dan sebaliknya *net profit margin* yang rendah menandakan perusahaan mengeluarkan biaya yang terlalu besar untuk tingkat penjualan tertentu. (M. Hanafi dan Abdul Halim, 2009). Berdasarkan penelitian Platt, et al. (1995), kenaikan dalam *net*

profit margin menaikkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana-dana dari internal dan dengan demikian menaikkan *sustainable growth rate* perusahaan.

H₄: *Net profit margin* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*

Suatu harga saham dianggap dapat menggambarkan kondisi perusahaan dan prospek masa depannya. Harga saham yang terbentuk dari mekanisme pasar di bursa sangat dinamis dan cenderung dapat mengalami perubahan seiring dengan adanya faktor yang mempengaruhinya. Harga saham yang baik akan menjadi suatu sinyal bagi investor. Hal ini karena apabila harga saham semakin baik, berarti perusahaan mencerminkan perolehan laba yang baik dan akan berdampak meningkatkan *Sustainable Growth Rate*.

H₅: Harga saham berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*