

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Pengukuran analisis statistik deskriptif dilakukan terhadap variabel *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin*, dan harga saham sebagai variabel independen, dan *Sustainable Growth Rate* sebagai variabel dependen. Pengukuran dilakukan dengan aplikasi SPSS Versi 21. Analisis statistik deskriptif berkaitan dengan informasi *minimum*, *maximum*, *mean*, dan standar deviasi. Berikut adalah hasil dari analisis statistik deskriptif yang dijelaskan pada tabel IV.1:

Tabel IV.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SGR	36	.58	28.43	9.9530	7.18154
DAR	36	.07	.92	.3763	.15797
DER	36	.08	1.60	.6211	.32496
ROA	36	.08	34.44	9.1151	7.94368
NPM	36	.07	27.03	8.2676	7.12992
HargaSaham	36	5.52	8.47	6.8817	.93989
Valid N (listwise)	36				

Sumber: SPSS 21, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil penghitungan analisis statistik deskriptif pada tabel IV.1, terdapat informasi mengenai nilai minimum, maximum, mean, dan standar deviasi dari masing-masing variabel independen dan dependen yang diuji pada

penelitian ini. Berikut ini adalah penjelasan analisis deskriptif berdasarkan tabel IV.1:

1. Variabel Dependen (*Sustainable Growth Rate*)

Pengungkapan *Sustainable Growth Rate* diproksikan dengan model penghitungan Ross (2009), yaitu hasil pembagian antara perkalian *Return on Equity* dan *retention rate* dengan perhitungan 1 dikurangi perkalian *Return on Equity* dan *retention rate*. Berdasarkan 36 observasi, *Sustainable Growth Rate* yang memiliki nilai minimum 0,58 yang dimiliki oleh PT. Trias Sentosa, Tbk. pada laporan tahunan periode 2015. Hal ini menunjukkan bahwa *Sustainable Growth Rate* PT. Trias Sentosa, Tbk pada tahun 2015 masih rendah yaitu hanya sebesar 0,58%.

Nilai maksimum pengungkapan *Sustainable Growth Rate* pada tabel di atas menunjukkan angka 28,43. Angka tersebut dimiliki oleh PT. Sepatu Bata, Tbk. pada tahun 2015. Hal ini menggambarkan bahwa *Sustainable Growth Rate* PT. Sepatu Bata, Tbk. cukup tinggi, yaitu 28,43%. Nilai *mean* sebesar 9,9530 menunjukkan bahwa *Sustainable Growth Rate* rata-rata sebesar 10%. Sedangkan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 7.18154. Nilai ini masih lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya yaitu sebesar 9,9530. Hal ini menunjukkan simpangan data *Sustainable Growth Rate* masih relatif baik dan terdapat variasi dalam *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur.

2. Variabel Independen

a) *Leverage*

(1) *Debt Ratio (DAR)*

Variabel *leverage* salah satunya diproksikan dengan *debt ratio*. Berdasarkan tabel IV.1 (halaman 58), nilai minimum pada *debt ratio* adalah sebesar 0,07. Nilai ini dimiliki oleh PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. pada tahun 2014. Nilai maksimum menunjukkan angka 0,92 dan dimiliki oleh PT. Ekadharna International Tbk. pada tahun 2013. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat aktiva yang dibiayai oleh hutang terbesar adalah PT. Ekadharna International Tbk. yaitu sebesar 92%. Sedangkan perusahaan dengan tingkat aktiva yang dibiayai oleh hutang terendah adalah PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. yaitu sebesar 7%. Nilai *mean* menunjukkan angka 0,3763. Besarnya standar deviasi yaitu 0,15797. Angka *mean* lebih besar dari angka standar deviasi. Dapat dikatakan bahwa simpangan data *debt ratio* relatif baik dan menunjukkan terdapat variasi.

(2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Pengukuran *leverage* juga diproksikan dengan *debt to equity ratio* atau rasio hutang terhadap ekuitas. Nilai minimum menunjukkan angka 0.08 yang dimiliki oleh PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. pada tahun 2014. Nilai maksimum sebesar 1,60 dimiliki oleh PT Argha Karya Prima Industry Tbk. pada tahun 2015.

Nilai *mean* sebesar 0,6211 dan nilai standar deviasi sebesar 0,32496. Nilai *mean* menunjukkan angka yang lebih besar daripada nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data *debt to equity ratio* relatif baik dan menunjukkan terdapat variasi.

b) Profitabilitas

(1) Return on Asset (ROA)

Variabel profitabilitas salah satunya diproksikan dengan *return on asset*. Berdasarkan tabel IV.1 (halaman 58), nilai minimum pada *return on asset* adalah sebesar 0,08. Nilai ini dimiliki oleh PT. Trias Sentosa Tbk. pada tahun 2015. Nilai maksimum menunjukkan angka 34.44 dan dimiliki oleh PT. Ekadharna International Tbk. pada tahun 2013. Nilai *mean* menunjukkan angka 9,1151. Besarnya standar deviasi yaitu 7,94368. Angka *mean* lebih besar dari angka standar deviasi. Dapat dikatakan bahwa simpangan data *return on asset* relatif baik dan menunjukkan terdapat variasi.

(2) Net Profit Margin (NPM)

Pengukuran profitabilitas juga diproksikan dengan *net profit margin*. Nilai minimum menunjukkan angka 0.07 yang dimiliki oleh PT. Trias Sentosa Tbk. pada tahun 2015 dan 2014. Nilai maksimum sebesar 27,03 dimiliki oleh PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. pada tahun 2014. Nilai *mean* sebesar 8,2676 dan nilai standar deviasi sebesar 7,12992. Nilai *mean* menunjukkan angka yang lebih besar

daripada nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data *net profit margin* relatif baik dan menunjukkan terdapat variasi.

c) Harga Saham

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan yang kemudian dijadikan dalam bentuk logaritma natural. Nilai minimum menunjukkan angka 5,52 yang dimiliki oleh PT. Trias Sentosa Tbk. pada tahun 2013, yaitu dengan nilai harga saham penutupan sebesar Rp. 250. Nilai maksimum sebesar 8,47 dimiliki oleh PT. Selamat Sempurna Tbk. pada tahun 2014 dan 2015, yaitu dengan nilai harga saham penutupan sebesar Rp. 4750 dan Rp. 4760. Nilai *mean* sebesar 6,8817 dan nilai standar deviasi sebesar 0,93989. Nilai *mean* menunjukkan angka yang lebih besar daripada nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data harga saham relatif baik dan menunjukkan terdapat variasi.

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Asumsi Klasik

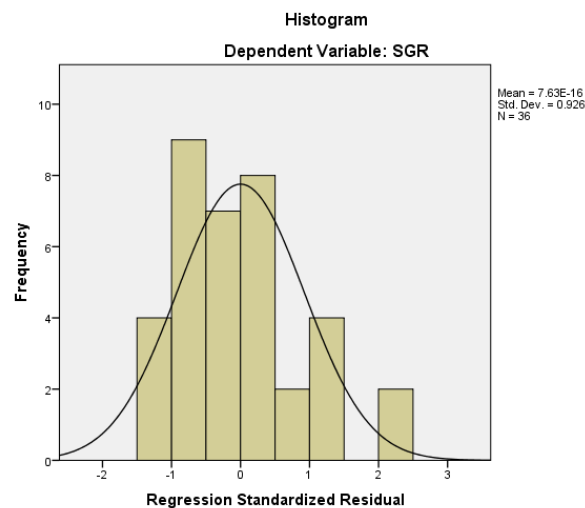
Untuk mendapatkan ketepatan model yang akan dianalisis, perlu dilakukan pengujian atas beberapa persyaratan asumsi klasik yang mendasari model regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Berikut ini adalah hasil dari pengujian asumsi klasik:

a) Uji Normalitas

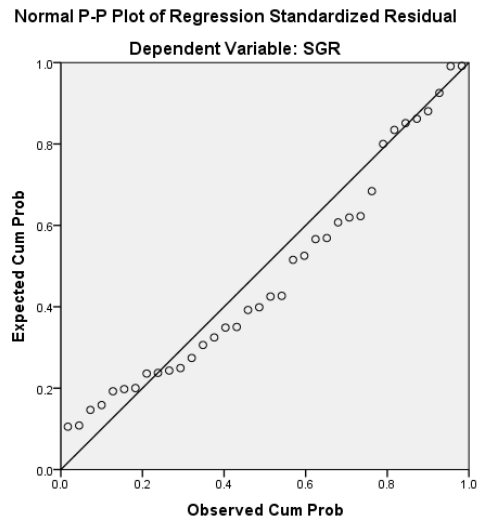
Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal. Dalam pengujian normalitas ini menggunakan grafik histogram dan grafik *p-plot*, uji *one sample kolmogrov-smirnov*.

(1) Uji normalitas dengan grafik

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan grafik, tampilan grafik histogram terlihat seimbang karena tidak melenceng ke salah satu sisi dan pada grafik *p-plot* terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data normal.



Gambar IV.1
Grafik Histogram



Gambar IV.2
Grafik P-Plot

(2) Uji *one sample kolmogorov-smirnov*

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel dibawah ini menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,807 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,532 atau 53,2%. Tingkat signifikansi menunjukkan lebih besar dari 0,05 atau 5%. Dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi dengan normal.

Tabel IV.2
Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.65788617
	Absolute	.135
Most Extreme Differences	Positive	.135
	Negative	-.088
Kolmogorov-Smirnov Z		.807
Asymp. Sig. (2-tailed)		.532

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data diolah peneliti dengan SPSS 21, 2017

b) Uji Multikolinearitas

Setelah dilakukan uji normalitas, maka dilakukan uji multikolinearitas. Uji ini bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Model regresi dapat dikatakan tidak memiliki masalah multikolinearitas apabila nilai tolerance $> 0,01$ dan Variance Inflation Factor (VIF) < 10 .

Tabel IV.3
Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DAR	.154	6.513
	DER	.191	5.237
	ROA	.191	5.238
	NPM	.240	4.161
	Harga Saham	.693	1.443

a. Dependent Variable: SGR

Sumber: data diolah peneliti dengan SPSS 21, 2017

Tabel IV.3 menunjukkan nilai *tolerance* untuk semua variabel lebih dari 0,10 dan menunjukkan nilai VIF untuk semua variabel yang kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen didalam model regresi tidak memiliki masalah multikorelasi.

c) Uji Autokorelasi

Run Test adalah cara pengujian autokorelasi yang digunakan dalam penelitian. Tujuan dari uji ini adalah untuk melihat apakah terdapat

kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t sebelumnya dalam model regresi.

Berdasarkan hasil uji *Runt Test* pada tabel 4.5 di bawah, diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. adalah sebesar 0,063. Batas nilai Asymp. Sig untuk terbebas dari autokorelasi adalah sebesar 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terkena autokorelasi.

Tabel IV.4
Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-1.11929
Cases < Test Value	18
Cases \geq Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	13
Z	-1.860
Asymp. Sig. (2-tailed)	.063

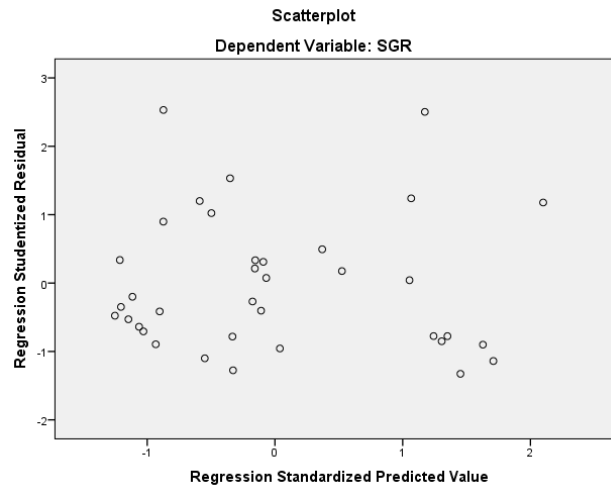
a. Median

d) Uji Heterokedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan ke pengamatan lainnya. Peneliti menggunakan dua cara untuk menguji heterokedastisitas, yaitu:

(1) Scatterplot

Berdasarkan uji scatterplot dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi penyimpangan heterokedastisitas. Hal ini terlihat bahwa tidak adanya suatu pola tertentu yang teratur pada gambar IV.3.



Gambar IV.3
Hasil Uji Scatterplot

(2) Uji Spearman

Berdasarkan hasil uji spearman, menunjukkan bahwa nilai Sig variabel independen $> 0,05$: sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel IV.5
Uji Spearman

			Correlations					
			absRES	DAR	DER	ROA	NPM	HargaSaham
Spearman's rho	absRES	Correlation Coefficient	1.000	.082	.085	-.018	-.039	-.073
		Sig. (2-tailed)	.	.636	.621	.915	.823	.671
		N	36	36	36	36	36	36
	DAR	Correlation Coefficient	.082	1.000	.922**	-.397*	-	-.031
		Sig. (2-tailed)	.636	.	.000	.017	.000	.858
		N	36	36	36	36	36	36
	DER	Correlation Coefficient	.085	.922**	1.000	-	-	.034
		Sig. (2-tailed)	.621	.000	.	.001	.000	.843
		N	36	36	36	36	36	36
	ROA	Correlation Coefficient	-.018	-.397*	-	1.000	.893**	.321
		Sig. (2-tailed)	.915	.017	.001	.	.000	.056
		N	36	36	36	36	36	36
	NPM	Correlation Coefficient	-.039	-	-	.893**	1.000	.305
		Sig. (2-tailed)	.823	.000	.000	.000	.	.071
		N	36	36	36	36	36	36
	HargaSaham	Correlation Coefficient	-.073	-.031	.034	.321	.305	1.000
		Sig. (2-tailed)	.671	.858	.843	.056	.071	.
		N	36	36	36	36	36	36

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

2. Analisis Regresi Berganda

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ada masalah dalam uji asumsi klasik. Maka dari itu, penelitian ini dilanjutkan dengan menguji regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui koefisien regresi yang akan menentukan hipotesis pada penelitian ini diterima atau ditolak dan untuk melihat besarnya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan metode regresi linear, maka hasilnya adalah:

Tabel IV.6
Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a		
Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	17.572	8.350
DAR	-34.655	13.739
DER	6.824	5.989
ROA	1.077	.245
NPM	-.564	.243
Harga Saham	-.576	1.087

a. Dependent Variable: SGR

Berdasarkan tabel di atas, maka model persamaan regresi dari penelitian ini adalah:

$$SGR = 17,572 - 34,655DAR + 6,824DER + 1,077ROA - 0,564NPM - 0,576\text{Harga Saham} + e$$

Dari persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa:

- a) Konstanta sebesar 17,572 yang menjelaskan bahwa jika variabel *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *net profit margin*, dan harga

saham bernilai konstan atau 0, maka *sustainable growth rate* akan naik sebesar 17,572.

- b) Koefisien regresi untuk *debt ratio* (DAR) adalah sebesar -34,655 artinya bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Hal ini menunjukkan bahwa jika *debt ratio* (DAR) naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan *sustainable growth rate* (SGR) sebesar 34,655.
- c) Koefisien regresi untuk *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar 6,824 artinya bahwa DER berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Hal ini menunjukkan bahwa jika *debt to equity ratio* (DER) naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan meningkatkan *sustainable growth rate* (SGR) sebesar 6,824.
- d) Koefisien regresi untuk *return on asset* (ROA) adalah sebesar 1,077 artinya bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Hal ini menunjukkan bahwa jika *return on asset* (ROA) naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan meningkatkan *sustainable growth rate* (SGR) sebesar 1,077.
- e) Koefisien regresi untuk *net profit margin* (NPM) adalah sebesar -0,564 artinya bahwa NPM berpengaruh negatif terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Hal ini menunjukkan bahwa jika *net profit margin* (NPM) naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan *sustainable growth rate* (SGR) sebesar 0,564.

- f) Koefisien regresi untuk harga saham adalah sebesar $-0,576$ artinya bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *sustainable growth rate* (SGR). Hal ini menunjukkan bahwa jika harga saham naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan *sustainable growth rate* (SGR) sebesar $0,576$.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tiga uji, yaitu uji statistik t, uji koefisien determinasi (R^2) dan uji statistik F.

a) Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian uji t dilakukan dengan menggunakan kriteria berdasarkan perbandingan nilai thitung dari masing-masing variabel independen terhadap nilai t-tabel dan berdasarkan probabilitas (ρ). Pada penelitian ini, df ($n-k-1$) yang dihasilkan sebesar 30 ($36-5-1$), dengan n merupakan jumlah observasi penelitian dan k menunjukkan jumlah variabel independen. Dengan nilai df 30 dan signfikasi 0,05, maka nilai t-tabel adalah sebesar 2,042 untuk *two tail*. Untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, maka harus dibuat hipotesis.

Tabel IV.7
Hasil Pengujian Uji t

Coefficients ^a			
Model	Standardized	t	Sig.
	Coefficients		
	Beta		
(Constant)		2.105	.044
DAR	-.762	-2.522	.017
DER	.309	1.140	.264
1 ROA	1.191	4.395	.000
NPM	-.560	-2.320	.027
Harga Saham	-.075	-.530	.600

a. Dependent Variable: SGR

Berdasarkan tabel IV.7, maka dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sesuai hipotesis-hipotesis yang telah dijelaskan dalam Bab III. Berikut merupakan penjelasan pengujian hipotesis-hipotesis tersebut:

(1) Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H₁: *Debt ratio* (X₁) berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (Y). Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *debt ratio* sebesar 0,017. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya, variabel ini memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, *sustainable growth rate*. Nilai t-hitung yang dihasilkan adalah sebesar -2,522. Nilai ini lebih kecil dari t-tabel yaitu 2,042. Dapat disimpulkan bahwa *debt ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *sustainable growth rate*.

(2) Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H_2 : *Debt to equity ratio* (X2) berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (Y). Pada tabel IV.7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio* sebesar 0,264. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya, variabel ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, *sustainable growth rate*. Nilai t-hitung yang dihasilkan adalah sebesar 1,140. Nilai ini lebih kecil dari t-tabel yaitu 2,042. Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*.

(3) Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H_3 : *Return on asset* (X3) berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (Y). Pada tabel IV.7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *return on asset* sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya, variabel ini memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, *sustainable growth rate*. Nilai t-hitung yang dihasilkan adalah sebesar 4,395. Nilai ini lebih kecil dari t-tabel yaitu 2,042. Dapat disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable growth rate*.

(4) Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H₄: *Net profit margin* (X₄) berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (Y). Pada tabel IV.7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *net profit margin* sebesar 0,027. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya, variabel ini memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, *sustainable growth rate*. Nilai t-hitung yang dihasilkan adalah sebesar -2,320. Nilai ini lebih kecil dari t-tabel yaitu 2,042. Dapat disimpulkan bahwa *net profit margin* berpengaruh negatif signifikan terhadap *sustainable growth rate*.

(5) Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H₅: Harga saham (X₅) berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (Y). Pada tabel IV.7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel harga saham sebesar 0,600. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya, variabel ini memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, *sustainable growth rate*. Nilai t-hitung yang dihasilkan adalah sebesar 0,530. Nilai ini lebih kecil dari t-tabel yaitu 2,042. Dapat disimpulkan bahwa harga saham tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*.

b) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau R^2 bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel dependen akan mampu dijelaskan oleh variabel independen dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Nilai koefisien determinasi bernilai 0 hingga 1. Semakin mendekati angka 1, maka variabel independen dinyatakan sangat baik dalam memberikan prediksi yang tepat terkait variabel dependen dalam suatu penelitian. Berikut ini adalah hasil uji R^2 :

Tabel IV.8
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.761 ^a	.579	.509	5.03109

a. Predictors: (Constant), Harga Saham, DAR, ROA, NPM, DER

b. Dependent Variable: SGR

Berdasarkan tabel uji R-Square tersebut, dapat dilihat besarnya nilai R^2 adalah 0,509 atau 50,9%. Hal ini berarti 50,9% variabel dependen, *sustainable growth rate*, dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen yang masuk dalam model regresi, yaitu *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *net profit margin*, dan harga saham. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 49,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Variabel-variabel lain yang dimaksud seperti *return saham*, *asset turnover*, *rasio lancar* dan lain sebagainya.

c) Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel IV.9
Hasil Pengujian Uji Signifikan Simultan (Uji F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1045.753	5	209.151	8.263	.000 ^b
1 Residual	759.357	30	25.312		
Total	1805.110	35			

a. Dependent Variable: SGR

b. Predictors: (Constant), HargaSaham, DAR, ROA, NPM, DER

Sumber: data diolah peneliti dengan SPSS 21, 2017

Hasil pengujian sebagaimana terlihat pada tabel IV.9, besarnya F-hitung adalah 8,263. Hal ini menunjukkan bahwa F-hitung lebih besar dari F-tabel, yaitu 2,53. Tingkat signifikansi sebesar 0,000. Ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih besar dari probabilitas 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *net profit margin*, dan harga saham perusahaan bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable growth rate*.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Debt Ratio* Terhadap *Sustainable Growth Rate*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara *debt ratio* dan *sustainable growth rate*, maka variabel *debt ratio* memiliki hubungan negatif terhadap *sustainable growth rate*. *Debt ratio* menggambarkan proporsi besarnya aset yang dibiayai oleh hutang. *Debt ratio* berpengaruh negatif terhadap *Sustainable Growth Rate* yang berarti bahwa semakin

tinggi *debt ratio* yang dimiliki perusahaan maka *sustainable growth rate* perusahaan akan semakin rendah begitupun sebaliknya.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa jika *debt ratio* tinggi yang berarti aset lebih banyak dibiayai oleh hutang, akan berdampak pada timbulnya biaya bunga yang akan mengurangi jumlah perolehan laba perusahaan. Dalam teori sinyal, laba perusahaan merupakan sinyal yang digunakan oleh investor untuk menginterpretasikan prospek masa depan perusahaan, dan sebagai dasar analisis keputusan investasi.

Laba yang menurun akibat biaya yang timbul atas hutang perusahaan akan mengakibatkan *sustainable growth rate* menurun. Hal ini menjadi suatu sinyal yang buruk (*bad news*) bagi investor. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih banyak dibiayai oleh hutang akan cenderung memiliki *sustainable growth rate* yang rendah, karena hutang akan menimbulkan biaya bunga yang mengurangi laba.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Sustainable Growth Rate*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara *debt to equity ratio* dan *sustainable growth rate*, maka variabel *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *sustainable growth rate*. Berdasarkan data penelitian ini, *debt to equity ratio* pada mayoritas perusahaan sampel memiliki nilai dibawah satu. Akan tetapi hasil perhitungan *sustainable growth rate* tidak menunjukkan mayoritas tinggi, ataupun rendah. Oleh

karena itu, tidak terdapat keterkaitan atau pengaruh antardata penelitian variabel DER terhadap *Sustainable Growth Rate*.

Tidak adanya pengaruh DER terhadap *Sustainable Growth Rate* mengindikasikan bahwa hutang yang dimiliki oleh perusahaan bukan merupakan hutang yang dialokasikan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Sehingga dengan adanya hutang tersebut, penjualan tidak mengalami peningkatan yang seiring dan justru timbul biaya bunga atas hutang. Disisi lain, nilai ekuitas yang masih cenderung stabil atau proporsional terhadap hutang menjadi faktor yang mempertahankan tingkat *sustainable growth rate*, sehingga tidak semua perusahaan sampel mengalami penurunan. Oleh karena itu, pada hasil penelitian ini *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Norfhadzilahwati Rahim & Noriza Saad (2014), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap *sustainable growth rate*. Begitu pula terhadap penelitian yang dilakukan oleh Arim Nasim & Fetti Rizki Irnama (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif *debt to equity ratio* terhadap *sustainable growth rate*.

Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Norfhadzilahwati Rahim & Noriza Saad (2014) memiliki sampel beberapa negara ASEAN, yaitu Malaysia, Indonesia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Secara keseluruhan observasi *debt to equity ratio* dianggap berpengaruh negatif

terhadap *sustainable growth rate*. Namun, berdasarkan data regresi linear berganda negara Indonesia, variabel *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Sehingga hasil tersebut sejalan dengan penelitian ini.

3. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap *Sustainable Growth Rate*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara *return on asset* dan *sustainable growth rate*, maka variabel *return on asset* memiliki hubungan positif terhadap *sustainable growth rate*. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa laba perusahaan merupakan sinyal bagi investor. Laba yang tinggi merupakan *good news*, sehingga investor tertarik melakukan investasi, dan kreditur pun tertarik memberikan pendanaan. Kemudian, laba yang tinggi akan meningkatkan *sustainable growth rate*, begitu pula sebaliknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Wahyu (2013) dan Norfhadzilahwati Rahim & Noriza Saad (2014), yang menemukan adanya pengaruh positif antara *return on asset* terhadap *sustainable growth rate*. Hasil ini terjadi karena semakin baik atau meningkatnya *return on asset* yang disebabkan oleh peningkatan laba, lalu laba tersebut dialokasikan ke laba ditahan untuk meningkatkan kekayaan bersih.

Kenaikan laba ditahan tersebut dapat meningkatkan *sustainable growth rate*. Selain itu, kekayaan bersih yang mengalami peningkatan akan menjadi faktor pendorong bagi perusahaan untuk melakukan peminjaman.

Peminjaman tersebut dapat meningkatkan jumlah aset yang kemudian meningkatkan *sustainable growth rate*.

4. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap *Sustainable Growth Rate*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara *net profit margin* dan *sustainable growth rate*, maka variabel *net profit margin* memiliki hubungan negatif terhadap *sustainable growth rate*. *Net Profit Margin* atau margin keuntungan adalah proporsi keuntungan yang diperoleh setelah pajak terhadap total penjualan dan ini menunjukkan ukuran profitabilitas.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan dari *net profit margin* terhadap *sustainable growth rate*. Artinya berdasarkan hasil penelitian ini peningkatan margin keuntungan akan menurunkan *sustainable growth rate* perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nasim dan Irnama (2015).

Menurut hasil penelitian Nasim dan Irnama (2015), *profit margin* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*, yang berarti peningkatan margin keuntungan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana secara internal dan dengan demikian meningkatkan pertumbuhannya yang berkelanjutan.

Terdapat hal yang menjadi alasan mengapa hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu. Pertama, dalam penelitian ini dari 12 perusahaan di sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian dengan

periode 2013-2015, hanya terdapat 2 perusahaan yang menunjukkan kenaikan yang konsisten pada *net profit margin* perusahaan. Kemudian 10 perusahaan sampel lainnya mengalami penurunan dan fluktuasi nilai *net profit margin* pada tahun penelitian. Oleh karena itu, pada periode penelitian ini diperkirakan *sustainable growth rate* lebih banyak meningkat dipengaruhi oleh faktor lain selain *net profit margin*.

Kedua, penjelasan terkait dominasi penurunan *net profit margin* pada perusahaan sampel, terjadi akibat peningkatan jumlah beban perusahaan yang tidak diimbangi dengan konsistensi kenaikan pendapatan atau penjualan bersih, sehingga nilai laba cenderung menurun dan berfluktuasi. Berdasarkan hal tersebut, maka *net profit margin* cenderung menurun.

Berdasarkan hasil penelitian, diindikasikan bahwa laba ditahan tidak meningkat karena perusahaan membagikannya dalam bentuk dividen kepada *shareholder*. Pembagian dividen akan menurunkan tingkat retensi perusahaan, yang berpengaruh pada menurunnya *sustainable growth rate*. Terkait dengan teori sinyal, apabila melihat laba, investor akan cenderung kurang berminat terhadap perusahaan. Akan tetapi, adanya informasi terkait pembagian dividen juga dapat menjadi sebuah sinyal yang baik (*good news*).

5. Pengaruh Harga Saham Terhadap *Sustainable Growth Rate*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara harga saham dan *sustainable growth rate*, maka variabel harga saham tidak memiliki pengaruh terhadap *sustainable growth rate*. Hal tersebut berbeda dengan

penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Utami (2015). Berdasarkan hasil penelitian tersebut, harga saham memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *sustainable growth rate*. Sehingga disimpulkan bahwa semakin tinggi harga saham, *sustainable growth rate* semakin meningkat.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Utami (2015) memiliki penjelasan, yaitu adanya perbedaan yang cukup besar antara sampel yang digunakan dalam masing-masing penelitian. Penelitian ini memakai sampel 12 perusahaan sektor manufaktur yang telah melalui tahap *purposive sampling* dengan beberapa kriteria. Sedangkan penelitian Utami (2015) dilakukan atas sampel 15 perusahaan yang terdaftar tetap dalam indeks Kehati selama 2010-2013.

Indeks Kehati terdiri dari 25 perusahaan dengan jumlah aset dan kapitalisasi pasar sebesar > 1 triliun rupiah, *free float rate* > 10%, dan memiliki PER positif. Kriteria tersebut tentunya menjadikan sampel penelitian Utami (2015) cenderung memiliki nilai harga saham yang tinggi. Sedangkan penelitian ini terdiri dari nilai harga saham yang acak.

Berdasarkan teori sinyal, laba akan menjadi sinyal bagi investor. Kemudian laba perusahaan juga akan berpengaruh terhadap pembentukan harga saham di bursa. Apabila perusahaan memiliki laba yang baik, akan cenderung memiliki harga saham yang tinggi. Akan tetapi, harga saham di bursa juga dipengaruhi oleh mekanisme pasar lainnya, dan cenderung dinamis dengan adanya berbagai isu terkait perusahaan. Oleh karena itu,

dalam penelitian ini diindikasikan harga saham banyak dipengaruhi oleh faktor mekanisme pasar.

Ketidak pengaruh harga saham terhadap *sustainable growth rate* yang terlihat pada observasi penelitian ini menunjukkan bahwa apabila terjadi penurunan harga saham, belum tentu meningkatkan atau menurunkan *sustainable growth rate*. Begitu pula jika harga saham meningkat, belum tentu akan meningkatkan atau menurunkan *sustainable growth rate*.