

## **Pengaruh Cash Adequacy, Intellectual Capital, dan Financial Non Distress terhadap Sustainable Growth Rate**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2014)**

*The Effect of Cash Adequacy, Intellectual Capital, and Financial Non Distress of The Sustainable Growth Rate (Study on Manufacturing Companies Listed in IDX on 2012-2014)*

Nova Victor Geral Dino

Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)

Jln. Kalimantan 37, Jember 68121

E-mail: novht.gdine@gmail.com

### **Abstrak**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital*, dan *Financial Non Distress* terhadap variabel *Sustainable Growth Rate*. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Dari 145 perusahaan, diambil sebanyak 40 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heterokedastisitas. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* dan *Dummy (Financial Non Distress)* berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*. Sedangkan variabel *Cash Adequacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*.

**Kata Kunci:** *Cash Adequacy, Intellectual Capital, Financial Non Distress, Sustainable Growth Rate.*

### *Abstract*

*This study was conducted to examine the effect of variable Cash Adequacy, Intellectual Capital and Non Financial Distress to variable Sustainable Growth Rate. The sample in this study were taken by using Purposive Sampling. The population used in this research are manufacturing companies listed on the Stock Exchange 2012-2014. Of the 145 companies, taken as many as 40 companies that meet criteria in sampling. The data used in this research is secondary data taken from the financial statements of companies listed on the Stock Exchange 2012-2014. This study has escaped from the classical assumption that include Normality Test, Multicollinearity Test, Autocorrelation Test, and Heterokedasticity Test. The regression analysis showed that the variables of the Intellectual Capital and Dummy (Non Financial Distress) significant effect on the Sustainable Growth Rate. While the variable Cash Adequacy no significant effect on the Sustainable Growth Rate.*

**Keywords:** *Cash Adequacy, Intellectual Capital, Financial Non Distress, Sustainable Growth Rate.*

### **Pendahuluan**

Dewasa ini, perusahaan yang mempunyai rencana ekspansi semakin membutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal untuk mendanai aktivitas ekspansi yang akan mereka lakukan, baik melalui kreditur maupun penjualan saham di pasar modal (Wahyu, 2013). Hal yang seringkali menjadi pertimbangan pihak bank selaku kreditur dalam meminjamkan modalnya pada perusahaan adalah prospek pertumbuhan keuangan yang dialami perusahaan. Prospek pertumbuhan keuangan yang stabil cenderung akan dinilai sebagai alasan utama bank bersedia meminjamkan modal yang mereka punya pada perusahaan.

Tidak jauh berbeda dengan investor, prospek pertumbuhan keuangan perusahaan juga menjadi sangat penting peranannya dalam menilai layak/tidaknya berinvestasi pada perusahaan tersebut. Seringkali mereka hanya menggunakan pengukuran terhadap laba sebagai instrumen utama dalam pelaksanaan investasi. Namun sebenarnya apabila dilakukan telaah lebih mendalam, penggunaan instrumen laba sebagai penentu keputusan keuangan, termasuk pelaksanaan keputusan investasi dirasa sangat riskan karena banyak kelemahan terkait pengukuran instrumen laba tersebut. Menurut Sambharakreshna (2011), laba akuntansi memiliki beberapa kelemahan, di antaranya: (1) Laba akuntansi gagal untuk mengakui *unrealized* dalam peningkatan nilai aset yang dimiliki dalam periode tertentu dengan penerapan

biaya historis dan prinsip realisasi. Hal ini menghalangi manfaat informasi yang diungkapkan dan memungkinkan pengungkapan heterogen atas keuntungan campuran dari periode sebelumnya dan periode berjalan. Hasil bersih tidak menggambarkan secara efektif laba periode berjalan; (2) Ketergantungan laba akuntansi pada prinsip biaya historis membuat perbandingan menjadi sulit, karena perbedaan metode perhitungan biaya yang diterima (sebagai contoh, perbedaan metode penilaian persediaan) dan perbedaan metode alokasi biaya dianggap arbitrer dan tidak dapat diperbaiki; (3) Ketergantungan laba akuntansi pada prinsip realisasi, prinsip biaya historis dan konservatisme mungkin menghasilkan data yang menyesatkan dan dipahami secara salah atau data yang tidak relevan bagi pemakai. Alasannya adalah kurang bermanfaatnya rasio-rasio yang didasarkan pada laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip-prinsip tersebut.

Tekait dengan kelemahan instrumen laba tersebut, sebetulnya terdapat instrumen lain yang juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan keuangan pada sebuah perusahaan, yang selanjutnya dapat digunakan dalam mempertimbangkan baik/buruknya perusahaan, kelayakan mendapatkan pinjaman dari bank, serta kelayakan pelaksanaan investasi di perusahaan tersebut. Instrumen yang dimaksudkan tersebut adalah pertumbuhan berkelanjutan atau *Sustainable Growth Rate* (SGR).

Menurut Lockwood dan Prombutr (2010) *Sustainable Growth Rate* adalah metrik multifaset yang dapat dibagi menjadi komponen terpisah yang mencerminkan kebijakan retensi perusahaan (*retention rate*), kemampuan menahan biaya (*net profit margin*), efisiensi pemanfaatan aset (*assets turnover*), dan strategi pembiayaan (*financial leverage*), yang semuanya merupakan kunci penentu kinerja perusahaan. Alasan utama *Sustainable Growth Rate* dinilai sangat bermanfaat karena dapat mengkombinasikan elemen operasi (*profit margin* dan efisiensi aset) dan elemen keuangan (struktur modal dan tingkat retensi) ke dalam satu ukuran yang komprehensif (Amouzesh, et al., 2011). Konsep *Sustainable Growth Rate* ini pada awalnya dikembangkan oleh C. Higgins. Ia ingin menunjukkan bahwa kebijakan keuangan tiap perusahaan berbeda sesuai dengan arah sasaran pertumbuhan yang mereka inginkan, sehingga konsep tersebut digunakan sebagai pengatur kebijakan keuangan dan sasaran pertumbuhan yang sesuai.

Berkaitan dengan variabel-variabel yang mempengaruhi *Sustainable Growth Rate*, Giacomino dan Mielke (1998) dalam Leonie Jooste (2004), menjelaskan bahwa rasio arus kas merupakan analisis rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yang selanjutnya akan membawa pada *Sustainable Growth Rate*. Hal serupa juga dijelaskan oleh Fonseka (2012) yang menyatakan bahwa *Cash Adequacy* (Tingkat Kecukupan Kas), yang merupakan salah satu bagian dari analisis rasio arus kas memiliki pengaruh yang positif terhadap *Sustainable Growth Rate* perusahaan.

*Intellectual Capital* (modal intelektual) diindikasikan juga merupakan satu dari sekian variabel lain yang juga mempengaruhi *Sustainable Growth Rate* perusahaan.

*Intellectual Capital* atau biasa disingkat dengan IC, merupakan pengetahuan dan informasi yang dapat menciptakan efisiensi nilai tambah untuk menghasilkan kekayaan bagi perusahaan (Stewart, 1997). Rodriguez (2004) dalam penelitiannya menemukan hubungan positif antara komponen *Intellectual Capital* yang diukur dengan VAIC terhadap kinerja rumah sakit. Tan (2007) yang meneliti hubungan antara IC dengan kinerja keuangan 150 perusahaan yang *listing* di Singapore Exchange tahun 2000-2002 juga menemukan hal yang serupa, yakni terdapat hubungan positif di antara keduanya.

Konsep *Sustainable Growth Rate* didorong oleh motivasi untuk mengambil keuntungan yang berkelanjutan di masa yang akan datang. Hal tersebutlah yang kemudian mendorong para *stakeholder* untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara manfaat yang diterima dengan tingkat pertumbuhan penjualan pada perusahaan (Wahyu, 2013). Salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur keberlangsungan usaha suatu perusahaan adalah melalui Z-Score Altman Model. Z-Score Altman Model merupakan sebuah alat prediksi kebangkrutan yang dibuat oleh Edward Altman pada tahun 1968, dan mengalami revisi pada tahun 1983. Metode ini menggunakan rasio-rasio tertentu dalam rangka memprediksi risiko kebangkrutan sebuah perusahaan. Kebangkrutan atau ketidakbangkrutan perusahaan sendiri memiliki hubungan langsung terhadap *Sustainable Growth Rate* (pertumbuhan berkelanjutan) perusahaan. Fonseka (2012) menjelaskan bahwa perusahaan yang tergolong dalam kategori *Non Distress* yang diukur dengan Z-Score Altman Model, memiliki pengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*.

Berdasarkan hal tersebut, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut yang menguji pengaruh antara beberapa variabel yang diindikasikan berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*. Selanjutnya, variabel-variabel yang peneliti ajukan meliputi *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital* yang diukur dengan metode VAIC, dan *Financial Non Distress* yang diukur dengan Z-Score Altman Model pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Untuk perhitungan terhadap *Sustainable Growth Rate*-nya, peneliti menggunakan metode Van Horne karena metode Van Horne merupakan metode yang lebih baik bila diterapkan dibandingkan metode Higgins (Fonseka, 2012). Selain itu juga karena perhitungan dengan model Ross telah banyak dilakukan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

Penggunaan *Sustainable Growth Rate* sebagai instrumen pengukur kinerja keuangan perusahaan dan variabel yang diindikasikan berpengaruh terhadapnya yaitu *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital* dan *Financial Non Distress* dikarenakan sejauh pengamatan peneliti, di Indonesia tidak banyak penelitian yang dilakukan dengan menggunakan variabel tersebut. Penelitian yang terkait dengan topik *Sustainable Growth Rate* tersebut masih banyak dilakukan di luar negeri dengan variabel-variabel lain yang diindikasikan berpengaruh terhadapnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Huang et al. (2009); Lockwood dan Prombutr, (2010); Amouzesh et al. (2011); Pandit dan Tejani (2011); dan Fonseka, et al. (2012). Di Indonesia sendiri, penelitian terkait topik tersebut sejauh pengamatan

peneliti baru dilakukan oleh Wahyu (2013) dan Rahmi (2015), itu pun dengan menguji pengaruh variabel penyusun dalam perhitungan *Sustainable Growth Rate* yang secara singkat telah dapat diprediksi pengaruhnya.

Terkait penggunaan sektor manufaktur sebagai objek penelitian karena telah banyak penelitian yang mengangkat isu seputar IC pada sektor yang lain, khususnya keuangan. Pemilihan ini juga dikarenakan sektor manufaktur merupakan sektor dengan jumlah perusahaan terbanyak di lantai bursa, dengan begitu secara tidak langsung telah mewakili keseluruhan perusahaan di lantai bursa, di samping juga karena instrumen pengukuran terhadap *Sustainable Growth Rate* yang menyertakan perhitungan terhadap penjualan.

### Metode Penelitian

#### Rancangan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang ada, karakteristik masalah yang diteliti dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan sebagai *explanatory research* atau *confirmatory research*, yaitu penelitian yang menjelaskan tentang hubungan kausalitas dan menguji keterkaitan antara beberapa variabel melalui beberapa hipotesis atau penelitian penjelasan (Singrimbun dan Effendi, 1995). Peneliti melaksanakan penelitian untuk menguji korelasi (pengaruh) *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital*, dan *Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate*.

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari populasi tersebut dipilih sampel penelitian dengan menggunakan metode pemilihan sampel bersasaran (*purposive sampling*), dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Termasuk dalam sektor industri manufaktur selama 3 tahun yakni mulai tahun 2012 sampai dengan 2014 sesuai dengan klasifikasi yang ada dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan selama 3 tahun berturut-turut, yakni tahun 2012, 2013, dan 2014.
- 2) Menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan selama 3 tahun berturut-turut, yakni tahun 2012, 2013, dan 2014.
- 3) Memiliki akhir tahun fiskal 31 Desember. Hal tersebut harus dipersamakan pada setiap perusahaan di sampel agar data penelitian dapat diperbandingkan.
- 4) Menggunakan kurs Rupiah.
- 5) Perusahaan yang rugi ditiadakan dari sampel. Dalam konsep pertumbuhan mensyaratkan perusahaan harus memperoleh laba agar diperoleh nilai *Sustainable Groth Rate* yang positif.
- 6) Tidak melakukan *right issues*, merger dan akuisisi selama periode penelitian. Dalam konsep *Sustainable Growth Rate* diasumsikan perusahaan hanya memperoleh tambahan modal baru yang berasal dari pinjaman baru

atau bagian laba yang dimasukkan ke saldo laba. Hal tersebut karena diasumsikan bahwa pemilik perusahaan masih ingin mempertahankan struktur pemegang saham dalam perusahaan.

#### Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, yaitu data laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2012–2014. Sumber data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu <http://www.idx.co.id>.

#### Metode Analisis

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, maka digunakan model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*), yang dirumuskan melalui persamaan berikut:

$$SGR = \alpha + \beta_1 CA + \beta_2 IC + \beta_3 DUM + e$$

- Keterangan :
- $\alpha$  = Konstanta
  - $\beta$  = Koefisien Regresi
  - SGR = *Sustainable Growth Rate*
  - CA = *Cash Adequacy*
  - IC = *Intellectual Capital*
  - DUM = Variabel *dummy* yang bernilai 1 untuk perusahaan yang masuk dalam kategori *Non Distress* dan nilai 0 untuk perusahaan yang masuk dalam kategori *Non Financial Non Distress (Grey Area dan Distress)*.
  - $\varepsilon$  = Variabel error.

### Hasil Penelitian

#### Hasil Analisis

##### Statistik Deskriptif

Hasil pengolahan data statistik deskriptif variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
SGR	120	-0,99	3,21	-0,04	0,64
CA	120	-2,05	6,84	0,81	1,22
IC	120	0,46	25,09	5,4	4,08
DUMMY	120	0	1	0,13	0,34
Valid N (listwise)	120				

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, ditunjukkan bahwa untuk variabel CA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,81 dengan standar deviasi sebesar 1,22. Variabel IC memiliki nilai rata-rata sebesar 5,4 dengan standar deviasi sebesar 4,08. Variabel DUMMY memiliki nilai rata-rata sebesar 0,13 dengan standar deviasi sebesar 0,34. Dari ketiga variabel independen (CA, IC, dan DUMMY) tersebut, variabel yang memiliki nilai rata-rata tertinggi adalah IC sebesar 5,4. Adapun variabel independennya (SGR) memiliki nilai rata-rata sebesar -0,04 dengan standar deviasi sebesar 0,64.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

<i>Coefficients<sup>a</sup></i>			
<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>
<i>(Constant)</i>	-.283	.100	
<i>CA</i>	.026	.047	.049
<i>IC</i>	.030	.014	.191
<i>DUMMY</i>	.417	.166	.222

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

$$\text{SGR} = -0,283 + 0,026\text{CA} + 0,030\text{IC} + 0,417\text{DUMMY}$$

Konstanta sebesar -0,283 memiliki arti jika CA ( $X_1$ ), IC ( $X_2$ ) dan DUMMY ( $X_3$ ) bernilai 0, maka SGR (Y) akan bernilai -0,283. Koefisien regresi CA ( $X_1$ ) sebesar 0,026 memiliki arti jika CA mengalami kenaikan sebesar 1, maka SGR akan mengalami kenaikan sebesar 0,026. Koefisien CA bernilai positif memiliki arti terdapat hubungan searah antara CA dan SGR, semakin besar nilai CA maka akan semakin tinggi nilai SGR. Koefisien regresi IC ( $X_2$ ) sebesar 0,030 memiliki arti jika IC mengalami kenaikan sebesar 1, maka SGR akan mengalami kenaikan sebesar 0,030. Koefisien IC bernilai positif memiliki arti terdapat hubungan searah antara IC dan SGR, semakin besar nilai IC maka akan semakin tinggi nilai SGR. Koefisien regresi DUMMY ( $X_3$ ) sebesar 0,417 memiliki arti jika DUMMY mengalami kenaikan sebesar 1, maka SGR akan mengalami kenaikan sebesar 0,417. Koefisien DUMMY bernilai positif, yang berarti terdapat hubungan searah antara DUMMY dan SGR, semakin besar nilai DUMMY maka semakin tinggi nilai SGR.

### Uji Hipotesis

#### Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi hubungan antara Cash Adequacy (CA), Intellectual Capital (IC), dan Financial Non Distress (DUMMY) terhadap Sustainable Growth Rate (SGR) secara parsial (terpisah). Hasil dari uji t ditampilkan dalam tabel berikut.

**Tabel Hasil Uji t**

<i>Coefficients<sup>a</sup></i>					
<i>Model</i>	<i>Model</i>		<i>Std. Coef.</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
<i>(Constant)</i>	-0,28	0,1		-2,82	0,01
<i>CA</i>	0,03	0,05	0,05	0,55	0,58
<i>IC</i>	0,03	0,01	0,19	2,15	0,03
<i>DUMMY</i>	0,42	0,17	0,22	2,51	0,01

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh hasil sebagai berikut:

- 1) Variabel CA memiliki tingkat signifikansi 0,58 dan koefisien regresi sebesar 0,03. Hal ini menunjukkan bahwa CA memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien regresi positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel CA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap SGR.
- 2) Variabel IC memiliki tingkat signifikansi 0,03 dan koefisien regresi sebesar 0,03. Hal ini menunjukkan bahwa IC memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien regresi positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel IC secara parsial berpengaruh signifikan terhadap SGR.
- 3) Variabel DUMMY memiliki tingkat signifikansi 0,01 dan koefisien regresi sebesar 0,42. Hal ini menunjukkan bahwa DUMMY memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien regresi positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DUMMY secara parsial berpengaruh signifikan terhadap SGR.

### Uji F

Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk uji ketepatan model (*goodness of fit*) yang bertujuan untuk mengetahui apakah nilai prediksi dari persamaan regresi mampu menggambarkan kondisi sesungguhnya. Uji ketepatan model (*goodness of fit*) dilakukan dengan membandingkan nilai  $F_{hitung}$  dan  $F_{tabel}$ . Persamaan regresi dinyatakan baik (*good of fit*) apabila nilai prediksi dari persamaan regresi mampu menggambarkan kondisi sesungguhnya. Hasil uji F ditampilkan dalam tabel berikut:

**Tabel Hasil Uji F**

<i>ANOVA<sup>a</sup></i>					
<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>Regression</i>	16,11	4	4,03	13,99	000 <sup>b</sup>
<i>Residual</i>	32,81	114	0,29		
<i>Total</i>	48,92	118			

Berdasarkan tabel di atas, nilai  $F_{hitung}$  sebesar 13,99, sedangkan nilai  $F_{tabel}$  untuk  $N=120$  dengan jumlah variabel bebas dan terikat 4 adalah sebesar 2,45. Hal ini

menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  yang berarti bahwa model persamaan regresi dinyatakan *good of fit*.

## Pembahasan

### Pengaruh Cash Adequacy terhadap Sustainable Growth Rate

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan bantuan program statistik SPSS, diketahui bahwa variabel *Cash Adequacy* (CA) memiliki koefisien regresi sebesar 0,03 dengan tingkat signifikansi 0,58. Hal ini menunjukkan bahwa *Cash Adequacy* memiliki nilai koefisien regresi positif dan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05; sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Cash Adequacy* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*. Berdasarkan hal tersebut maka  $H_1$  yang menyatakan bahwa *Cash Adequacy* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*, ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fonseka (2012) yang menyatakan bahwa *Cash Adequacy* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* perusahaan. Tidak sejalanannya hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dikarenakan kebanyakan, bahkan hampir seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalokasikan dana yang cukup besar untuk perolehan/pembelian aset tetap. Hal inilah yang kemudian menyebabkan nilai *Cash Adequacy* menjadi relatif kecil. Dari adanya hal tersebut, dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa nilai *Sustainable Growth Rate* perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh kontribusi jenis aset yang lain, dibanding aset lancar perusahaan yang dalam hal ini berbentuk kas. Hal ini juga diperjelas dengan pernyataan Higgins (1981) yang menyatakan bahwa konsep *Sustainable Growth Rate* mengasumsikan bahwa perusahaan tidak mengeluarkan modal baru, dengan sebagian laba ditahan dan utang diinvestasikan dalam aset. Aset ini membantu meningkatkan penjualan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan laba perusahaan. Aset yang dimaksudkan oleh Higgins tersebut merupakan total aset. Di dalam penelitian ini, jenis aset yang memiliki kontribusi terbesar adalah aset tetap dan aset lancar di luar kas (Lampiran 10).

### Pengaruh Intellectual Capital terhadap Sustainable Growth Rate

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan bantuan program statistik SPSS diketahui bahwa variabel independen *Intellectual Capital* memiliki koefisien regresi sebesar 0,03 dengan tingkat signifikansi 0,03. Hal ini menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* memiliki nilai koefisien regresi positif dan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05; sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Intellectual Capital* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*. Berdasarkan hal tersebut maka  $H_2$  yang menyatakan

bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*, diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kujansivu dan Lonnqvist (2004) yang menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antara kinerja dan efisiensi *Intellectual Capital*, sebagaimana juga penelitian yang dilakukan oleh Cabrita dan Jorge (2005) yang membuktikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap kinerja, yang selanjutnya mengantarkan perusahaan pada *Sustainable Growth Rate*.

### Pengaruh Financial Non Distress terhadap Sustainable Growth Rate

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan bantuan program statistik SPSS diketahui bahwa variabel independen *Financial Non Distress* memiliki koefisien regresi dengan nilai positif sebesar 0,42 dengan tingkat signifikansi 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa *Financial Non Distress* berpengaruh positif (searah) terhadap *Sustainable Growth Rate*. Berdasarkan hal tersebut maka  $H_3$  yang menyatakan bahwa *Financial Non Distress* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*, diterima. Tingkat signifikansi sebesar 0,014 menunjukkan bahwa *Financial Non Distress* mempengaruhi *Sustainable Growth Rate* secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fonseka (2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif *Financial Non Distress* dan *Sustainable Growth Rate*. Perusahaan yang tidak mempunyai kesulitan (utamanya kesulitan serius), memiliki kecenderungan untuk tidak mengalami kebangkrutan karena kecukupan sumber daya ekonomi yang mereka miliki yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasi dan aktivitas-aktivitas lain yang bermanfaat bagi keuangan mereka. Hal tersebut membuat profitabilitas meningkat, dan pada akhirnya juga meningkatkan *Sustainable Growth Rate*. Perusahaan dalam kondisi *Non Distress* akan memiliki Z-Score yang tinggi yaitu lebih dari 2,9. Sejalan dengan hal itu, nilai *Sustainable Growth Rate* yang ia hasilkan pun juga menjadi tinggi.

## Kesimpulan dan Keterbatasan

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital* dan *Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Dari uraian pada bagian pembahasan dapat disimpulkan:

*Cash Adequacy* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*, sehingga  $H_1$  ditolak.

*Intellectual Capital* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*, sehingga  $H_2$  diterima.

*Financial Non Distress* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*, sehingga  $H_3$  diterima.

### Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya:

Rendahnya nilai koefisien korelasi yang hanya menunjukkan nilai 9,5%. Artinya sebanyak 90,5% ( $100\% - 9,5\%$ ) dipengaruhi oleh variabel di luar model. Hal ini terjadi karena pada dasarnya peneliti memang ingin menemukan variabel lain (di luar variabel penyusun dalam perhitungan terhadap SGR). Untuk penelitian selanjutnya diharapkan mengajukan variabel lain yang diindikasikan mempengaruhi *Sustainable Growth Rate* melalui pengkombinasian variabel yang berbeda. Menggunakan variabel *moderating* maupun variabel *intervening* bila dirasa perlu

Periode penelitian selama tiga tahun untuk 3 periode pengamatan, jumlahnya sama besar bila dibandingkan dengan jumlah variabel independen yang diprosikan (CA, IC, dan DUMMY). Keterbatasan jumlah sampel dan periode pengamatan ini bisa jadi dapat menjelaskan mengapa tidak semua variabel dari hasil regresi berpengaruh secara signifikan. Berbeda dengan Fonseka (2012) yang melakukan penelitian untuk 9 tahun periode pengamatan dengan sampel sejumlah 15.377 perusahaan. Ia menemukan hasil yang signifikan untuk semua variabel yang ia ajukan. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode pengamatan menjadi lebih dari 5 tahun dan memperluas cakupan perusahaan yang menjadi populasi penelitian.

Penelitian ini hanya menggunakan satu model *Sustainable Growth Rate*, yaitu model Van Horne. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran model lain untuk *Sustainable Growth Rate*-nya, seperti model Higgins atau Ross.

### Daftar Pustaka

- Altman, I. Edward & Edith Hotchkiss. 2006. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition*. John Wiley & Sons, Inc.
- Amouzes, N, Z. Moeinhar, and Z. Mousavi. 2011. *Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence From Iran Stock Exchange*. International Journal of Business and Social Science. Vol. 2 No. 23, pp. 249-255.
- Cabrita & Jorge. 2005. *Intellectual Capital and Value Creation: Evidence from Portuguese Banking Industry*. Electronic Journal of Knowledge Management 4: 11-20.
- Fonseka, M. M., C. G. Ramos & G. L. Tian. 2012. *The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model For Managers And Researchers*. Journal of Applied Business Research. Vol. 28 No. 3, pp. 481.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Higgins, R. C. 1981. *Sustainable Growth Under Inflation*. Financial Management. Vol 10, pp. 36-40
- Higgins, R. C. 1992. *Analysis For Financial Management*. USA: Irwin Homewood.
- Huang, R. and G. Liu. 2009. *Study on The Enterprise Sustainable Growth Rate and Leverage Mechanism*. International journal of Business and Management. Vol. 4 No. 3, pp. 200-212.
- Kujansivu & Lonnqvist. 2007. *Investigating the Value and Efficiency of Intellectual Capital*. Journal of Intellectual Capital, Vol. 8, No. 2, pp. 272-287.
- Lockwood, L dan W. Prombutr. 2010. *Sustainable Growth and Stock Returns*. Journal of Financial Research. Vol. 33 No. 4, pp. 519-538.
- Pandit, N. dan R. Tejani. 2011. *Sustainable Growth Rate of Textile and Apparel Segment of The Indian Retail Sector*. Global Journal of Management and Business Research. Vol. 11 Issue 6 Ver. 1.
- Rahmi. 2015. *Analyzing Sustainable Growth Rate of the Firms in Kehati Sustainable and Responsible Investment Index in Indonesia*. Case Studies Journal ISSN (2305-509X) – Volume 4, Issue 6. Surya University, Indonesia.
- Rodriguez. 2004. *Changes in the Intellectual Structure of Strategic Management Research: A Bibliometric Study of Journal, 1980-2000*. Strategic Management Journal, 981-1004.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2002. *Fundamentals of Corporate Finance*. USA: McGraw- Hill Primis.
- Singrimbun, Masri & Sofyan Effendi. 1995. *Metode Penelitian Survei Edisi Revisi*. Jakarta: PT Pustaka LP3ES.
- Stewart, Thomas A. 1997. *Intellectual Capital: The New Wealth of Organization*. Doubleday.
- Tan, Hong. 2007. *Intellectual Capital and Financial Returns of Companies*. Journal of Intellectual Capital, Vol. 8 Iss: 1, pp. 76-95.
- Van Horne, J. C. dan J. M. Wachowicz. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyu, Adimas Saputro. (2013). *Pengaruh Hubungan Kinerja, Likuiditas dan Return Saham terhadap Deviation Actual Growth Rate dari Sustainable Growth Rate*. Simposium Nasional Akuntansi XVI: Universitas Diponegoro.
- <http://www.idx.co.id>