



***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)**

SKRIPSI

Oleh

Nova Victor Geral Dino

NIM 120810301008

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2016



**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)**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1)
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

Nova Victor Geral Dino

NIM 120810301008

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2016

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ibunda Dewi Handayani dan Ayahanda Sugiyo yang telah mendoakan dan memberi kasih sayang serta pengorbanan selama ini;
2. Kakakku Jemiati yang aku sayangi;
3. Retno Andari Safitri, seseorang yang luar biasa, terbaik, yang ku kenal;
4. Yosi Pratama yang telah banyak memberikan inspirasi dalam masa kuliahku;
5. Guru-guruku sejak Sekolah Dasar sampai dengan SMA;
6. Dosen-dosenku di perguruan tinggi;
7. Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

MOTTO

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu terdapat suatu kemudahan.

(terjemahan Surat Al-Insyirah ayat 6)

Jika kamu berada di sore hari jangan tunggu pagi hari, dan jika kamu berada di pagi hari jangan tunggu sore hari, gunakanlah kesehatanmu untuk (persiapan saat) sakitmu dan kehidupanmu untuk kematianmu.

(HR. Bukhori)

Kepuasan terletak pada usaha, bukan pada hasil. Berusaha dengan keras adalah kemenangan yang hakiki.

(Mahatma Gandhi)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nova Victor Geral Dino

NIM : 120810301008

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh *Cash Adequacy, Intellectual Capital, dan Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate*” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, Januari 2016

Yang menyatakan,

Nova Victor Geral Dino

NIM 120810301008

SKRIPSI

**PENGARUH *CASH ADEQUACY*, *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN
FINANCIAL NON DISTRESS TERHADAP *SUSTAINABLE GROWTH*
*RATE***

Oleh

Nova Victor Geral Dino

NIM. 120810301008

Pembimbing:

Dosen Pembimbing I : Nining Ika Wahyuni, SE., M.Sc., Ak.

Dosen Pembimbing II : Indah Purnamawati, SE., M.Si., Ak.

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Pengaruh *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital*, dan *Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2014 (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2014)

Nama Mahasiswa : Nova Victor Geral Dino

NIM : 120810301008

Jurusan : Akuntansi

Tanggal Persetujuan :

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Nining Ika Wahyuni, SE.,M.Sc.,Ak.

Indah Purnamawati, SE.,M.Si.,Ak.

NIP 19830624 200604 2 001

NIP 19691011 199702 2 001

Ketua Program Studi

S1 Akuntansi

Dr. Muhammad Miqdad, SE., MM., Ak.

NIP. 19710727 199512 1 001

JUDUL SKRIPSI

**PENGARUH *CASH ADEQUACY*, *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN
FINANCIAL NON DISTRESS TERHADAP *SUSTAINABLE GROWTH*
*RATE***

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : Nova Victor Geral Dino
NIM : 120810301008
Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

18 Januari 2016

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua : Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si., Ak. (.....)

NIP 19720416 200112 1 001

Sekretaris : Drs. Sudarno, M.Si., Ak. (.....)

NIP 19601225 198902 1 001

Anggota : Dra. Ririn Irmadariyani, M.Si., Ak. (.....)

NIP 19670102 199203 2 002

Mengetahui/ Menyetujui

Universitas Jember

Fakultas Ekonomi

Dekan,

4 x 6

Dr. Moehammad Fathorrazi, S.E., M.Si.

NIP 19630614 199002 1 001

Nova Victor Geral Dino

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

ABSTRAK

Skripsi yang berjudul Pengaruh *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital*, dan *Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate* ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital*, dan *Financial Non Distress* terhadap variabel *Sustainable Growth Rate*. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *Purposive Smpling*. 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 variabel *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*

Nova Victor Geral Dino

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

ABSTRACT

Thesis entitled The Effect of Cash Adequacy, Intellectual Capital and Non Financial Distress of the Sustainable Growth Rate aims to determine 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 research has passed the test of classical assumptions 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*

RINGKASAN

Pengaruh *Cash Adequacy, Intellectual Capital, dan Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate*; Nova Victor Geral Dino; 120810301008; 2016; 65 halaman; Jurusan Akuntansi; Fakultas Ekonomi; Universitas Jember.

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. Terkait dengan kelemahan instrumen laba tersebut, sebetulnya terdapat instrumen lain yang dapat 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). Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel *Cash Adequacy, Intellectual Capital, dan Dummy (Financial Non Distress)* terhadap variabel *Sustainable Growth Rate*.

Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 sebagai populasi penelitian. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* dan variabel *Dummy (Financial Non Distress)* berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*. Sedangkan variabel *Cash Adequacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*.

SUMMARY

The Effect of Cash Adequacy, Intellectual Capital and Non Financial Distress of the Sustainable Growth Rate; Nova Victor Geral Dino; 120810301008; 2016; 65 pages; Accounting major; Faculty of Economics; University of Jember.

Today, the company has further expansion plans will require additional funding from external parties to fund expansion activities they will do, either by creditors and the sale of shares in the capital market (Wahyu, 2013). It often becomes a consideration as creditor banks in lending capital in the company is the prospect of financial growth experienced by the company. Stable financial growth prospects are likely to be judged as the main reason the bank is willing to lend the capital they have on the company.

Not much different from the investor, the company's financial growth outlook has also become a very important role in assessing viable / absence invest in the company. Often they are simply using a measurement of the profit as the main instrument in the implementation of the investment. But actually if done more in-depth study, the use of income instruments as financial decision makers, including the implementation of investment decisions, considered very risky because many of the weaknesses associated measuring instruments such profits. Tekait with weakness instruments such profits, in fact there are other instruments that can measure a company's financial capability, which can then be used in considering the good / bad company, the feasibility of obtaining a loan from the bank, as well as the feasibility of the implementation of the investment in the company. The instrument is intended sustained growth or the Sustainable Growth Rate (SGR). The purpose of this study was to determine the effect of variable Cash Adequacy, Intellectual Capital, and Dummy (Non Financial Distress) to variable Sustainable Growth Rate.

The sample in this study were taken by using purposive sampling method, with companies listed on the Stock Exchange the period 2012-2014 as the study population. The regression analysis showed that the variables Intellectual Capital and Dummy (Non Financial Distress) significantly affects the Sustainable Growth

Rate. While the variable Cash Adequacy no significant effect on the Sustainable Growth Rate

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah Swt. atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital*, dan *Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate*”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. M. Fathorrazi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si., Ak, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Ibu Nining Ika Wahyuni, SE., M.Sc., Ak, selaku Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran, kritik, dan arahan dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Ibu Indah Purnamawati, SE., M.Si., Ak, selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran, kritik, dan arahan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Seluruh Bapak dan Ibu dosen beserta staf Fakultas Ekonomi Universitas Jember khususnya pada Jurusan Akuntansi.
6. Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Sugiyo dan Ibu Dewi Handayani, terima kasih untuk kasih sayang, kesabaran, dukungan, semangat, doa, dan pengorbanannya selama ini.
7. Kakakku Jemiati dan seluruh anggota keluarga yang telah banyak membantu segalanya.
8. Orang yang sangat luar biasa, Retno Andari Safitri. Terima kasih atas segalanya.
9. Yosi Pratama yang telah banyak memberikan inspirasi dalam masa kuliahku.
10. Teman-teman kos Alpusi Jawa 4A No.8.

11. Teman-temanku S1 Akutansi Reguler dan Nonreguler angkatan 2012, kakak dan adek tingkat, sukses buat kalian semua.
12. Semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung turut membantu terselesainya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu penulis mohon kritik dan saran demi kemajuan penulisan berikutnya. Semoga Allah Swt. memberikan rahmat serta nikmat-Nya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Jember, Januari 2015

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSEMBAHAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PEMBIMBINGAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN	vi
HALAMAN PENGESAHAN	vii
ABSTRAK	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
RINGKASAN	x
<i>SUMMARY</i>	xii
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR GAMBAR	xxi
DAFTAR TABEL	xxii

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	5

1.3 Tujuan Penelitian	6
1.3 Manfaat Penelitian	6

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 <i>Sustainable Growth Rate</i> (Pertumbuhan Berkelanjutan)	7
2.1.2 <i>Bird in the Hand Theory</i>	12
2.1.3 <i>Knowledge Based Theory</i>	13
2.1.4 <i>Bankruptcy and Reorganization Theory</i>	13
2.1.5 <i>Cash Adequacy</i>	14
2.1.6 <i>Intellectual Capital (IC)</i>	14
2.1.6.1 <i>Pengertian</i>	14
2.1.6.2 <i>Komponen Intellectual Capital</i>	15
2.1.6.3 <i>Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)</i>	15
2.1.6.3.1 <i>Value Added of Capital Employed (VACA)</i>	16
2.1.6.3.2 <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i>	17
2.1.6.3.3 <i>Structural Capital Value Added (STVA)</i>	17
2.1.7 <i>Kebangkrutan</i>	17
2.1.7.1 <i>Definisi dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi</i>	17
2.1.7.2 <i>Metode Altman (Z-Score)</i>	19
2.1.8 <i>Cash Adequacy dan Sustainable Growth Rate</i>	20

2.1.9 <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Sustainable Growth Rate</i>	21
2.1.10 <i>Financial Non Distress</i> dan <i>Sustainable Growth Rate</i>	21
2.2 Kajian Empiris	22
2.3 Kerangka Konseptual	28
2.4 Hipotesis	28
2.4.1 Pengaruh <i>Cash Adequacy</i> terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>	28
2.4.2 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>	29
2.4.3 Pengaruh <i>Financial Non Distress</i> terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>	30

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian	31
3.2 Populasi dan Sampel	31
3.3 Jenis dan Sumber Data	32
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	32
3.4.1 Variabel Penelitian.....	32
3.4.2 Definisi Operasional Variabel	33
3.4.2.1 <i>Sustainable Growth Rate</i>	33
3.4.2.2 <i>Cash Adequacy</i>	33
3.4.2.3 <i>Intellectual Capital</i>	34
3.4.2.4 <i>Financial Non Distress</i>	35
3.5 Metode Analisis	36

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	37
3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik	37
3.5.2.1 Uji Normalitas	37
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas	38
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	39
3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas	40
3.5.3 Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of fit test</i>)	40
3.5.3.1 Uji Simultan (Uji F)	40
3.5.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)	41
3.5.3.3 Pengujian Hipotesis (Uji t)	41
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah	42

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian	44
4.1.1 Gambaran Populasi Penelitian.....	44
4.1.2 Gambaran Sampel Penelitian	44
4.2. Hasil Analisis Data	47
4.2.1 Statistik Deskriptif	47
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	48
4.2.1.1. Uji Normalitas	49
4.2.1.2. Multikolinearitas	49
4.2.1.3. Autokolerasi	50
4.2.1.4. Heteroskedastisitas	51

4.2.3	Analisis Regresi Linier Berganda	52
4.2.4	Uji Hipotesis	53
4.2.4.1	Uji t	53
4.2.4.2	Uji F	54
4.2.4.3	Koefisien Determinasi	55
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian	56
4.3.1	Pengaruh <i>Cash Adequacy</i> terhadap <i>Sustainable Growth</i> <i>Rate</i>	56
4.3.2	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Sustainable Growth</i> <i>Rate</i>	57
4.3.3	Pengaruh <i>Financial Non Distress</i> terhadap <i>Sustainable</i> <i>Growth Rate</i>	57

BAB 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1	Kesimpulan	59
5.2	Keterbatasan	59
5.3	Saran	60

DAFTAR PUSTAKA	61
-----------------------------	-----------

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	28
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	42
4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas	51

DAFTAR TABEL

2.1 Penelitian Terdahulu	24
4.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	44
4.2 Daftar Sampel.....	46
4.3 Statistik Deskriptif	48
4.4 Uji Normalitas	49
4.5 Uji Multikolinearitas.....	50
4.6 Uji Autokorelasi	50
4.7 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	52
4.8 Hasil Uji t.....	53
4.9 Hasil Uji F	55
4.10 Hasil Analisis Koefisien Determinasi	55

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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 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 penahan 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.

Menurut Rahmi (2015), ketika pertumbuhan keuangan sudah dicapai perusahaan, hal yang selanjutnya harus mereka lakukan adalah melakukan peminjaman dana dari sumber lain untuk memfasilitasi pertumbuhan lebih lanjut.

Dalam jangka panjang, pertumbuhan ini sering dibatasi oleh jumlah ekuitas dalam perusahaan. Semakin besar jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula potensi pertumbuhan keuangan yang dimiliki perusahaan. Namun menurut Wahyu (2013), jika perusahaan tersebut berkembang terlalu cepat, kesulitan lain yang dihadapi adalah ketidakcukupan jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan keuangan. Juga sebaliknya, jika perusahaan tersebut tumbuh terlalu lambat, maka investor dan berbagai pihak berkepentingan akan mulai menuntut lebih pada perusahaan karena harapan dan orientasi mereka yang tinggi terhadap pertumbuhan keuangan perusahaan. *Sustainable Growth Rate* merupakan sebuah konsep yang mengukur pencapaian maksimum pertumbuhan penjualan perusahaan, tanpa kehabisan sumber daya keuangan (Higgins, 1992).

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 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). IC adalah murni *intangible assets* karena tidak mengandung adanya nilai keuangan. Banyak ahli telah menemukan 3 dasar dari IC tersebut seperti *Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Relational Capital* (Mavridis, 2005 ; Holton, 2008; Yang, 2009; Tayles et al., 2007). Ketiga dasar tersebut selanjutnya disatukan dalam sebuah model yang disebut dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). 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* perusahaan yang bersangkutan. 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 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.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan permasalahannya yaitu:

- 1) Apakah *Cash Adequacy* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*?
- 2) Apakah *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*?
- 3) Apakah *Financial Non Distress* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Menguji dan menganalisis pengaruh *Cash Adequacy* terhadap *Sustainable Growth Rate*.
- 2) Menguji dan menganalisis pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Sustainable Growth Rate*.
- 3) Menguji dan menganalisis pengaruh *Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat/kegunaan antara lain:

- 1) Bagi Perusahaan
Pemahaman terhadap pengukuran *Sustainable Growth Rate* dapat membantu perusahaan dalam menyelaraskan kebijakan keuangan yang akan dilakukan perusahaan dengan tujuan pertumbuhan yang mereka harapkan.
- 2) Bagi Pengguna Informasi Akuntansi
Dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang pentingnya penggunaan *Sustainable Growth Rate* sebagai instrumen pengukur kemampuan keuangan perusahaan, juga faktor-faktor yang diindikasikan mempengaruhi variabel tersebut.
- 3) Bagi Peneliti Lain
Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam penelitian selanjutnya. Terutama berkaitan dengan pengaruh faktor-faktor yang diduga kuat berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Sustainable Growth Rate* (Pertumbuhan Berkelanjutan)

Pertumbuhan penjualan perusahaan menjadi sesuatu yang harus dimaksimalkan oleh kebanyakan *top management* (Wahyu, 2013). 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.

Di sisi lain, perusahaan yang tumbuh terlalu lambat tentu dapat merugikan para *stakeholder* yang mempunyai ekspektasi tertentu terhadap perusahaan. Oleh karenanya, kebijakan keuangan pada banyak perusahaan mungkin berbeda tergantung pada sasaran pertumbuhannya. *Sustainable Growth Rate* sangat bermanfaat karena mengkombinasikan beberapa elemen ke dalam satu ukuran yang komprehensif. Dengan menggunakan *Sustainable Growth Rate* ini manajer dan investor dapat mengukur apakah rencana pertumbuhan perusahaan di masa depan cukup realistis jika disandarkan pada kinerja dan kebijakan di masa berjalan (Pandit dan Tejani, 2011).

Konsep *Sustainable Growth* dikembangkan dalam kerangka waktu diskrit dan diperpanjang untuk kerangka waktu yang kontinu. Konsep tersebut 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 (Higgins, 1981). Penelitian Clark, et al. (1985) menunjukkan bahwa *Sustainable Growth Rate* dapat digunakan untuk perencanaan strategis. Sehingga SGR dapat dijadikan pedoman untuk perencanaan keuangan dalam jangka panjang.

Higgins (1992) menjelaskan bahwa *Sustainable Growth Rate* merupakan tingkat maksimum ketika penjualan perusahaan dapat meningkat tanpa menghabiskan sumber daya keuangan. Dalam menentukan formulasi pengungkapan ketergantungan pertumbuhan penjualan pada sumber daya keuangan, diasumsikan bahwa: (1) Perusahaan ingin tumbuh secepat kondisi pasar bila memungkinkan, (2) Manajemen tidak mampu atau tidak mau untuk menjual saham baru, (3) Perusahaan memiliki target struktur modal dan kebijakan dividen yang dipertahankan (Higgins, 1992). Peningkatan penjualan membutuhkan aset baru yang didanai oleh sumber keuangan perusahaan, baik dari kenaikan kewajiban maupun laba ditahan, dengan asumsi perusahaan tidak akan menjual saham.

Berdasar asumsi bahwa perusahaan terus berkembang, dengan ekuitas dan kewajiban yang juga akan terus meningkat secara proporsional tanpa mengubah struktur modal, yang kemudian secara bersama-sama menentukan tingkat pertumbuhan aset. *Sustainable Growth Rate* akan dibatasi oleh ekuitas pemilik yang mengembang, sehingga *Sustainable Growth Rate* merupakan laju dari pertumbuhan ekuitas.

$$\mathbf{Sustainable\ Growth\ Rate} = \frac{\mathbf{Perubahan\ Ekuitas}}{\mathbf{Ekuitas\ Awal\ Periode}}$$

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

$$\mathbf{Sustainable\ Growth\ Rate} = \mathbf{R} \times \left(\frac{\mathbf{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}}{\mathbf{Ekuitas\ Awal\ Periode}} \right)$$

Laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan ekuitas awal periode merupakan representasi dari ROE. Sehingga pengembangan persamaannya menjadi:

$$\mathbf{Sustainable\ Growth\ Rate} = \mathbf{R} \times \mathbf{ROE}$$

ROE yang tinggi merepresentasikan pendapatan perusahaan atas peluang investasi dan keefektivitasan 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). *Sustainable Growth Rate*. Pendekatan Du Pont dapat digunakan untuk menganalisis ROE dengan lebih terperinci, yaitu dengan menguraikan ukuran kinerja menjadi empat komponen rasio:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas}}$$

$$ROE = \text{Margin Laba} \times \text{Pemanfaatan Aset} \times \text{Financial Leverage}$$

$$SGR = R \times P \times A \times T$$

Dengan: SGR : *Sustainable growth rate*

R : *Profit margin rasio*

P : *Retention rate*

A : *Asset turnover rasio*

T : *Asset to equity rasio*

Persamaan di atas menyatakan bahwa *Sustainable Growth Rate* (SGR) harus sama dengan perkalian dari 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 (SGR) dapat dicapai melalui 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 di atas menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan konsisten dengan kestabilan dari empat rasio tersebut.

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 mengasumsikan penggunaan ekuitas di akhir periode tahun. Perbedaan penggunaan periode ekuitas pada ROE di antara kedua persamaan *Sustainable Growth Rate* tersebut dapat menyebabkan ketidaktepatan *Sustainable Growth Rate* (Angell, 2011). Persamaan *Sustainable Growth Rate* menurut Ross (2002) ditunjukkan seperti di bawah ini:

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

Dengan: SGR : *Sustainable Growth Rate*

R : *Retention Rate*

ROE : *Return on Equity*

Menurut Ross (2002), SGR pada tiap perusahaan ditentukan oleh empat faktor: 1) *Profit Margin*. Kenaikan dalam profit margin menaikkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan berbagai dana dari internal yang kemudian akan 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/equity ratio* menaikkan *leverage* keuangan perusahaan, yang kemudian membuat pembiayaan utang tambahan tersedia, dan membuat SGR naik. dan 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 ketika penjualan dapat tumbuh tanpa mengubah baik kebijakan operasi maupun keuangan. *Sustainable Growth Rate* dapat ditingkatkan dengan meningkatkan

kinerja operasi maupun keuangan perusahaan. Menurut Platt (1995), *Sustainable Growth Rate* didefinisikan sebagai tingkat ketika 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 ketika terdapat tekanan-tekanan dan pertumbuhan tak terkendali yang menyebabkan kurangnya kinerja yang optimal dan/atau kesulitan keuangan (Fonseka, et al., 2012).

Van Horne (1987) mengembangkan *Sustainable Growth Rate model* untuk mengukur pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Model yang diajukan Van Horne ini bersandar pada kinerja penjualan, kemampuan pembiayaan dan kebijakan dividen perusahaan. Terdiri terdiri atas empat rasio akuntansi yaitu: *net profit margin*, *asset turnover*, tingkat retensi pengembalian ekuitas dan *multiplier*. Persamaan pertumbuhan yang berkelanjutan Horne adalah sebagai berikut:

$$SGR = \frac{b \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{E} \right)}{\left(\frac{A}{S} \right) - b \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{E} \right)}$$

Dengan: $\frac{D}{E}$ = *Debt to Equity*
 $\frac{A}{S}$ = *Total Assets to Sales*
 b = *Retention Rate*
 $\frac{NP}{S}$ = *Profit Margin*

Van Horne dan Wachowicz (2008) menjelaskan bahwa faktor-faktor penentu pertumbuhan dari aktivitas penjualan yang diinginkan konstan dengan realitas perusahaan dan pasar keuangan. Dhannapal dan Ganesan (2010) menunjukkan bahwa model *Sustainable Growth Rate* Van Horne adalah alat yang ampuh untuk memeriksa konsistensi antara tujuan pertumbuhan penjualan, efisiensi operasi dan tujuan keuangan dari suatu perusahaan. *Sustainable Growth Rate*

adalah tingkat pertumbuhan yang dicapai oleh suatu perusahaan sesuai dengan keadaan keuangan, keadaan operasional, kondisi dan kebijakan manajerial mereka.

Debt to Equity diukur dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan. Sedangkan *Retention rate* sendiri adalah persentase laba ditahan oleh perusahaan, yaitu yang tidak dibayar dalam bentuk dividen. Dengan kata lain, tingkat retensi adalah melengkapi dari *Dividend Payout Rasio* (DPR). Dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} \textit{Retention rate} &= 1 - \textit{Dividend Payout Ratio} \\ &= 1 - \frac{\textit{Dividends}}{\textit{Earnings available to owners}} \end{aligned}$$

Tingkat pertumbuhan ini diasumsikan berkelanjutan karena perusahaan dapat tumbuh dari dana internal yang dimilikinya, yaitu melalui laba ditahan.

2.1.2 *Bird in the Hand Theory*

Menurut Gordon dan Litner (1956), *Bird in the Hand Theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko. Gordon dan Litner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. *Cash Adequacy* (kecukupan jumlah kas) yang dimiliki perusahaan menjadi hal yang sangat penting dalam pembahasan mengenai *Bird in the Hand Theory* ini.

Perusahaan harus memastikan bahwa jumlah kas yang ia miliki cukup untuk membayar dividen secara tunai kepada para investor, karena investor memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai dividen tunai daripada menunggu *capital gain* di masa yang akan datang. Dipenuhinya keinginan investor sebagai salah satu *stakeholder* dengan dibayarkannya dividen tunai oleh perusahaan, sedikit banyak akan membuat perusahaan lebih dapat berkonsentrasi pada aktivitas operasinya,

sehingga dapat mendorong kinerja menjadi lebih baik karena investor diasumsikan tidak lagi “mengganggu” perusahaan untuk merealisasikan hak-hak mereka.

2.1.3 Knowledge Based Theory

Knowledge Based theory yang dipelopori oleh Penrose (1959) dalam Dewi (2009) berpandangan bahwa pengetahuan merupakan salah satu aset yang sangat penting bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset berupa pengetahuan apabila dikelola dengan benar akan mampu meningkatkan kinerja keuangannya. Apabila kinerja keuangan perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Dengan bergesernya karakteristik perusahaan menjadi *knowledge based* maka perusahaan diharapkan mampu mengelola dan memanfaatkan IC dengan baik untuk meningkatkan kinerjanya. Kinerja keuangan ini yang akan memacu peningkatan nilai perusahaan dalam persaingan dengan perusahaan lain.

2.1.4 Bankruptcy and Reorganization Theory

Dasar dari teori ini adalah pernyataan Altman (1960), yang menyatakan bahwa sumber daya (ekonomi) merupakan sesuatu yang sangat penting peranannya bagi perusahaan dalam mendukung aktivitas operasi yang mereka jalankan. Ketergantungan sumber daya tersebut dengan kata lain adalah adanya suatu keterbatasan bagi suatu perusahaan untuk menjalankan siklus perusahaan dengan berbagai modal yang dimilikinya, baik yang bersifat materil maupun non-materil. Perusahaan yang memiliki kecukupan sumber daya akan dapat menjalankan usahanya dengan lebih baik. Berbeda dengan perusahaan yang tidak memiliki kecukupan sumber daya, mereka memiliki keterbatasan dalam memilih strategi operasi untuk peningkatan kinerja akibat adanya keterbatasan sumber daya/modal yang dipunyai.

Teori ini juga menyatakan bahwa ketika perusahaan menghadapi kesulitan-kesulitan keuangan karena keterbatasan sumber daya, dengan aset perusahaan menjadi "lebih bernilai ketika perusahaan dibubarkan", maka melikuidasi perusahaan adalah alternatif terbaik. Namun sebaliknya, jika nilai intrinsik atau

nilai ekonomi entitas lebih besar dibandingkan nilai likuidasi saat ini, maka dari sudut pandang keberlangsungan usaha, harusnya perusahaan diizinkan untuk mencoba dan menata kembali operasinya.

2.1.5 Cash Adequacy

Menurut Harahap (2001), kas adalah sumber dana yang siap digunakan setiap saat oleh perusahaan untuk membiayai operasi sehari-hari dan kepentingan lain yang serupa. Tingkat kecukupan kas mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi yang cukup untuk menutup pengeluaran atas pembelian aset tetap, pembayaran utang jangka panjang dan pembayaran dividen. Tingkat kecukupan kas ini harus diinterpretasikan secara tepat, rasio sebesar 1 menunjukkan bahwa perusahaan dapat menutup kebutuhan kas tanpa perlu mendapatkan pendanaan eksternal. Rasio yang menghasilkan angka kurang dari 1 menunjukkan bahwa sumber kas internal tidak cukup untuk mempertahankan dividen dan tingkat pertumbuhan operasi saat ini.

2.1.6 Intellectual Capital (IC)

2.1.6.1 Pengertian

Merupakan hasil dari intelektual dan kreasi manusia. *Intellectual capital* atau modal intelektual memiliki peran yang sangat penting dan strategis pada perusahaan. Stewart mendefinisikan *Intellectual capital* sebagai hal yang sangat vital di dalam perusahaan dalam mendatangkan dan menciptakan nilai yang lebih tinggi. Edvinson dan Malone (1997) mendefinisikannya sebagai pengetahuan yang dapat dikonversi ke dalam sebuah nilai. Sveiby (1997) mengklasifikasikan *Intellectual capital* ke dalam tiga area yang tidak berwujud : (1) *human capital*; (2) *structural capital*; dan (3) *customer capital*.

Pendapat ini serupa dengan pendapat Suwarjuwono (2003) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* merupakan jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan

nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi. *Intellectual capital* mewakili sumber daya yang bernilai dan kemampuan untuk bertindak yang didasarkan pada pengetahuan.

2.1.6.2 Komponen *Intellectual Capital*

Skema modal intelektual menurut (Sveby, 1997), (Stewart, 1997), dan (Edvinson dan Sullivan, 1996) menggambarkan tiga elemen yang sama, yaitu

1) *Human Capital* (HC)

Merupakan hal yang penting dalam sebuah perusahaan. Elemen pertama dari *Intellectual Capital* adalah *Human Capital*, yang merupakan kombinasi dari pengetahuan, keahlian (*skill*), kemampuan melakukan inovasi, dan kemampuan menyelesaikan tugas yang meliputi: nilai perusahaan, kultur dan filsafatnya.

2) *Structural Capital* (SC)

Merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses dan rutinitas yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, dan filosofi manajemen.

3) *Relational Capital* (RC) atau *Customer Capital* (CC)

Merupakan hubungan harmonis yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok, pelanggan, pemerintah dan masyarakat. *Relational Capital* dapat muncul dari berbagai bagian di luar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan (Sawarjuwono, 2003).

2.1.6.3 *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) adalah sebuah metode yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000), untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki oleh perusahaan. Pulic (1998, 2000) mengembangkan VAIC untuk mengukur IC perusahaan. Pulic berfokus pada dua

aspek penting lain dalam penilaian dan penciptaan nilai yang belum terpecahkan oleh metode lain. Dua aspek penting lain yang dimaksudkan Pulic tersebut meliputi:

- 1) IC berbasis pasar tidak dapat dihitung untuk perusahaan yang tidak terdaftar di bursa saham. Perusahaan-perusahaan tersebut perlu cara alternatif untuk menentukan IC berbasis pasar.
- 2) Tidak ada sistem yang memadai untuk pemantauan efisiensi kegiatan bisnis saat ini yang dilakukan oleh karyawan, apakah potensi mereka diarahkan pada penciptaan nilai atau pengurangan nilai.

Model Pulic ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VA adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1999).

Tan (2007) menyatakan bahwa *output* (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan *input* (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Menurut Tan (2007), hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation, intellectual potential* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai *cost* dan tidak masuk dalam komponen IN (Pulic, 1999). Karena itu, aspek kunci dalam model Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*) (Tan et al., 2007). VA dipengaruhi oleh efisiensi *Human Capital* (HC) dan *Structural Capital* (SC).

2.1.6.3.1 Value Added of Capital Employed (VACA)

Value Added of Capital Employed (VACA) adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Dalam penelitian Pramelasari (2010), Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE (*Capital Employed*) menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya. Dengan demikian, pemanfaatan CE yang lebih baik merupakan bagian dari IC perusahaan.

Berdasarkan konsep RBT, agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya, perusahaan membutuhkan sebuah kemampuan dalam pengelolaan aset, baik aset fisik maupun aset intelektual. VACA merupakan bentuk dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang berupa *capital asset*. Dengan pengelolaan *capital asset* yang baik, diyakini perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar dan kinerja perusahaannya.

2.1.6.3.2 Value Added Human Capital (VAHU)

Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan jumlah VA yang dapat dihasilkan berdasarkan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dengan HC mengindikasikan kemampuan HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan. Berdasarkan konsep RBT, perusahaan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas tinggi agar dapat bersaing. Selain itu, perusahaan harus dapat mengelola sumber daya yang berkualitas tersebut dengan maksimal sehingga dapat menciptakan *value added* dan keunggulan kompetitif perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

2.1.6.3.3 Structural Capital Value Added (STVA)

Structural Capital Value Added (STVA) menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC dalam proses penciptaan nilai. Artinya, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. Lebih lanjut Pulic menyatakan bahwa SC adalah VA dikurangi HC.

2.1.7 Kebangkrutan

2.1.7.1 Definisi dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi

Menurut Hanafi (2010), perusahaan dapat dikatakan bangkrut apabila perusahaan itu mengalami kesulitan yang ringan (seperti masalah likuiditas), sampai kesulitan yang lebih serius, yaitu solvabel (utang lebih besar dibandingkan

dengan aset). Weston & Copeland (1997) menyebutkan bahwa kebangkrutan adalah suatu kegagalan yang terjadi dalam perusahaan, apabila perusahaan tersebut mengalami:

1) Kegagalan Ekonomi (*Economic Distressed*)

Ditandai dengan pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutup biayanya, yang berarti bahwa tingkat laba lebih kecil dari pada biaya modalnya.

2) Kegagalan Keuangan (*Financial Distressed*)

Ditandai dengan adanya insolvensi yang memiliki dua bentuk: (1) *default teknik*, yang terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi di dalam ketentuan utangnya, seperti rasio lancar (*current rasio*) yang ditetapkan; dan (2) *technical insolvency* (kegagalan keuangan atau ketidakmampuan teknik) yang terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan.

Lesmana dan Surjanto (2004) menyebutkan ada 2 hal penting yang mampu menunjukkan arah kebangkrutan perusahaan, yaitu:

1) Tanda-tanda yang dapat dilihat oleh perusahaan:

- a. Penjualan atau pendapatan yang mengalami penurunan secara signifikan.
- b. Penurunan laba dan atau arus kas dari operasi.
- c. Penurunan total aset.
- d. Harga pasar saham menurun secara signifikan.
- e. Kemungkinan gagal yang besar dalam industri, atau industri dengan risiko yang tinggi.
- f. Perusahaan berusia muda (*Young Company*) pada umumnya mengalami kesulitan di tahun-tahun awal operasinya, sehingga jika tidak didukung sumber permodalan yang kuat akan dapat mengalami kesulitan keuangan yang serius dan berakhir dengan kebangkrutan.
- g. Pemotongan yang signifikan dalam dividen.

2) Diagnosa dalam defisiensi keuangan dan operasional adalah sebagai berikut:

- a. Ketidakstabilan laba.
- b. Tidak mampu memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo dan atau kesulitan dalam memperoleh sumber pendanaan.

- c. Sistem administrasi dan pelaporan yang tidak efektif dan efisien.
- d. Kualitas manajemen yang meragukan.
- e. Ekspansi yang dilakukan tidak sesuai dengan bisnis inti.
- f. Kegagalan manajemen dalam melakukan antisipasi terhadap perubahan pasar.
- g. Ketidakmampuan dalam mengendalikan biaya.

2.1.7.2 Metode Altman (Z-Score)

Analisis Z-Score Altman merupakan salah satu teknik statistik yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Metode Altman dikembangkan oleh seorang peneliti kebangsaan Amerika Serikat yang bernama Edward I. Altman pada pertengahan 1960, dengan menggunakan rasio-rasio keuangan (Kurniawanti, 2012).

Hanafi dan Halim (2005) menjelaskan bahwa pada tahun 1983 dan 1984, model prediksi kebangkrutan dikembangkan lagi oleh Altman untuk beberapa negara. Dari penelitian tersebut ditemukan nilai Z yang baru untuk perusahaan yang *go public*. Metode Z-Score Altman yang baru itu ternyata setelah diuji memiliki tingkat kevalidan hingga 95%,. Adapun persamaan diskriminannya adalah sebagai berikut:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Keterangan:

1) Rasio Modal Kerja Terhadap Total Aset (X_1)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, dengan membandingkan modal kerja dan total aset. Modal kerja sendiri diperoleh dengan cara mengurangi Aset Lancar dan Utang Lancar.

2) Rasio Sisa Laba Ditahan Terhadap Total Aset (X_2)

Dari rasio ini dapat diketahui besarnya modal yang berasal dari pihak intern yang membiayai operasi perusahaan. Laba ditahan merupakan akumulasi laba selama perusahaan beroperasi.

3) Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) Terhadap Total Aset (X_3)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aset untuk mendapatkan keuntungan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Rasio ini terlihat sangat penting, sehingga Altman mau memberi nilai terbesar hingga mencapai 3,107.

4) Rasio Nilai Pasar Saham Terhadap Total Utang (X_4)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajiban jangka panjang. Cara mencari rasio ini adalah dengan membandingkan nilai pasar ekuitas (saham) dengan nilai buku total utang.

5) Rasio Penjualan Terhadap Total Aset (X_5)

Rasio ini mampu menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aset perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin besar nilai X_5 maka efisiensi penggunaan keseluruhan aset di dalam menghasilkan penjualan semakin terjaga.

Penjelasan:

Bila $Z < 1,23$ = perusahaan masuk dalam kategori *Distress* (akan mengalami kebangkrutan); bila $1,23 < Z < 2,9$ = perusahaan masuk dalam kategori *Grey Area* (rawan); dan bila $Z > 2,9$ = perusahaan masuk dalam kategori *Non Distress* (sehat).

2.1.8 *Cash Adequacy* dan *Sustainable Growth Rate*

Cash Adequacy mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi yang cukup untuk menutup pengeluaran atas utang jangka panjang, pembelian aset tetap, dan pembayaran dividen. *Cash Adequacy* ini harus diinterpretasikan secara tepat. Perusahaan harus punya cukup kas untuk membiayai berbagai aktivitas keorganisasian, termasuk juga pembayaran dividen tunai, karena menurut *Bird in Hand Theory*, investor memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai pembayaran dividen tunai saat ini daripada menunggu *capital gain* di masa yang akan datang. Dipenuhinya keinginan investor sebagai salah satu

stakeholder dengan dibayarkannya dividen tunai oleh perusahaan, sedikit banyak akan membuat perusahaan lebih dapat berkonsentrasi pada aktivitas operasinya, sehingga dapat mendorong kinerja menjadi lebih baik karena investor diasumsikan tidak lagi “mengganggu” perusahaan untuk merealisasikan hak-hak mereka. Peningkatan terhadap tingkat kecukupan kas akan meningkatkan *financial leverage* sehingga akan menaikkan *Sustainable Growth Rate*.

2.1.9 Intellectual Capital dan Sustainable Growth Rate

Intellectual Capital merupakan hasil dari intelektual dan kreasi manusia. *Intellectual capital* atau modal intelektual memiliki peran yang sangat penting dan strategis bagi perusahaan. Stewart mendefinisikan *Intellectual capital* sebagai hal yang sangat vital di dalam perusahaan dalam mendatangkan dan menciptakan nilai yang lebih tinggi. Edvinson dan Malone (1997) mendefinisikannya sebagai pengetahuan yang dapat dikonversi ke dalam sebuah nilai.

Suwarjuwono (2003) menyatakan bahwa *intellectual capital* merupakan jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi. *Intellectual capital* mewakili sumber daya yang bernilai dan kemampuan untuk bertindak yang didasarkan pada pengetahuan.

2.1.10 Financial Non Distress dan Sustainable Growth Rate

Altman (2006) dalam *Bankruptcy and Reorganization Theory*-nya menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki masalah keuangan (utamanya yang serius) akan kesulitan meningkatkan kinerja karena ketidakcukupan/ketiadaan sumber daya ekonomi yang mereka miliki. Sebaliknya, perusahaan yang tidak memiliki masalah keuangan akan memiliki keleluasaan dalam peningkatan kinerja karena kecukupan sumber daya yang ia miliki. Melalui Z-Score Altman Model, perusahaan yang termasuk dalam kategori *Non Distress* memiliki kecenderungan

untuk tumbuh secara berkelanjutan karena kecukupan sumber daya ekonomi yang mereka miliki.

2.2 Kajian Empiris

Di berbagai negara, beberapa peneliti telah mencoba meneliti beberapa variabel yang diduga mempengaruhi *Sustainable Growth Rate*. Penelitian yang dimaksudkan tersebut di antaranya adalah yang telah dilakukan oleh Amouzes (2011) yang meneliti pengaruh performa perusahaan yang diproksikan dengan ROA dan P/B ratio terhadap 54 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Iran pada tahun 2006-2009. Hasilnya, ROA dan P/B secara signifikan berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate*.

Fonseka, M. M., C. G. Ramos dan G. L. Tian (2012) melakukan penelitian terhadap 15.377 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Industrial Research Database (SCI) periode 2000-2008, untuk mengetahui penggunaan model *Sustainable Growth Rate* mana yang paling tepat untuk manajer dan peneliti. Fonseka meregresi 11 variabel dengan dua model *Sustainable Growth Rate*, yaitu Higgins Model (HSGR) dan Van Horne Model (VSGR). Adapun hasil dari penelitian yang ia lakukan, di antaranya adalah likuiditas, profitabilitas, investasi modal efektif, tingkat pajak, dan *Financial Non Distress* berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* pada dua metode; terdapat pengaruh yang signifikan antara *Sustainable Growth Rate* dan 9 karakteristik di dalam model VSGR; ukuran perusahaan dan kemampuan menghasilkan arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*. Ia juga mengatakan bahwa Van Horne Model (VSGR) menghasilkan temuan yang lebih baik untuk menilai tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan daripada Higgins Model (HSGR) karena pengkombinasian beberapa elemen laporan keuangan yang lebih banyak di dalam perhitungannya.

Pandit, N. dan R. Tejani (2011) meneliti *Sustainable Growth Rate* perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Pakaian di Bursa Efek India, menemukan bahwa jika perusahaan ingin mempertahankan *Sustainable Growth Rate*-nya, maka harus

ada peningkatan yang konsisten dalam margin keuntungan, perputaran aset, *leverage*, dan laba ditahan. Huang, R. dan G. Liu (2009) meneliti *Sustainable Growth Rate* dan mekanisme *leverage* perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Chinese Industrial Database (CID). Kesimpulan dari hasil penelitian yang ia lakukan adalah efek *leverage* mencerminkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, manajemen yang baik adalah yang mampu mengolah informasi yang disampaikan departemen risiko, sehingga menghasilkan keputusan yang tepat.

Di Indonesia, 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 dia lakukan adalah bahwa *Return on Equity* memiliki koefisien regresi positif terhadap *Sustainable Growth Rate*, namun, hasilnya tidak signifikan. Adimas Wahyu Saputro (2013) yang meneliti pengaruh hubungan kinerja, likuiditas, dan return saham terhadap *Deviation Actual Growth Rate* dari *Sustainable Growth Rate* pada 49 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Hasil penelitian yang ia lakukan, di antaranya adalah *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*.

Adapun penelitian ini adalah penelitian yang menggunakan kombinasi variabel yang berbeda dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, baik di luar negeri maupun di dalam negeri. Dua variabel, yakni *Cash Adequacy* dan *Financial Non Distress* merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Fonseca karena ketertarikan peneliti terhadap dua variabel tersebut: *Cash Adequacy* dalam hubungannya dengan tingkat kecukupan kas, dan *Financial Non Distress* yang merujuk pada Z-Score Altman Model yang merupakan alat prediksi kebangkrutan. Sedangkan *Intellectual Capital* adalah variabel yang peneliti ajukan sendiri.

Secara ringkas, penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya dapat dilihat dalam tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
1) Amouzes, N, Z. Moeinhar, dan Z. Mousavi (2011).	<i>Sustainable Growth Rate</i> dan Performa Perusahaan.	54 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Iran pada tahun 2006-2009.	ROA dan P/B ratio berpengaruh signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> .
2) Fonseka, M. M., C. G. Ramos dan G. L. Tian (2012).	Model <i>Sustainable Growth Rate</i> yang Paling Tepat untuk Manajer dan Peneliti.	15.377 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Industrial Research Database (SCI) periode 2000-2008.	<ul style="list-style-type: none"> a. Likuiditas, profitabilitas, investasi modal efektif, tingkat pajak, dan <i>Financial Non Distress</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> pada dua metode. b. Terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Sustainable Growth Rate</i> dan 9 karakteristik di dalam model VSGR. c. Ukuran perusahaan dan kemampuan menghasilkan arus kas bebas berpengaruh

			signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> .
3) Pandit, N. dan R. Tejani (2011).	<i>Sustainable Growth Rate</i> Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Pakaian di Bursa Efek India.	Perusahaan sub sektor tekstil dan pakaian di Bursa Efek India.	Jika perusahaan ingin mempertahankan <i>Sustainable Growth Rate</i> , maka harus ada peningkatan yang konsisten dalam margin keuntungan, perputaran aset, <i>leverage</i> , dan laba ditahan.
4) Huang, R. dan G. Liu (2009).	<i>Sustainable Growth Rate</i> dan Mekanisme <i>Leverage</i> Perusahaan.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Chinese Industrial Database (CID).	<p>a. Efek <i>leverage</i> yang ada secara objektif, dan pemanfaatannya yang wajar akan meningkatkan nilai perusahaan.</p> <p>b. <i>Leverage</i> memiliki beberapa efek: Keberadaan DFL membatasi pilihan manajer karena adanya tekanan pembayaran pajak dan utang bunga. Ketika keberadaan DOL membatasi pilihan manajer, manajer cukup mengatur proporsi pembiayaan aset tetap, menilai kemampuan operasi dan pembiayaan perusahaan.</p>

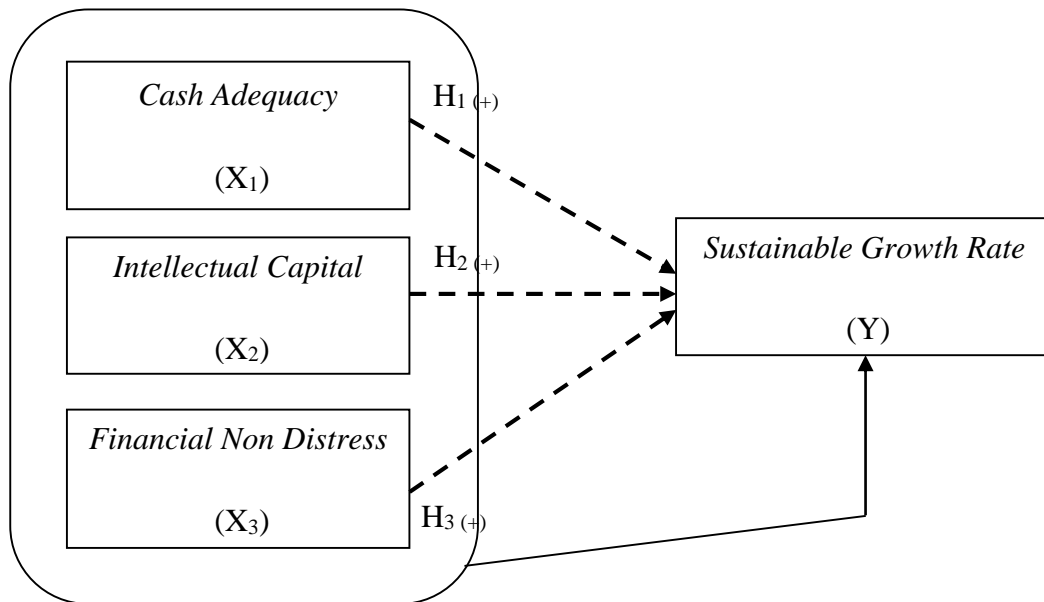
			Efek <i>leverage</i> mencerminkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Manajemen yang baik adalah yang mampu mengolah informasi yang disampaikan departemen risiko, sehingga menghasilkan keputusan yang tepat
5) Siti Rahmi Utami (2015).	Analisis <i>Sustainable Growth Rate</i> Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Pertumbuhan dan Investasi Efektif Kehati Indonesia.	15 perusahaan yang terdaftar dalam indeks pertumbuhan dan investasi efektif Kehati Indonesia.	<p>a. Harga Saham memiliki koefisien regresi yang positif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>.</p> <p>b. <i>Dividen Payout Ratio</i> memiliki koefisien regresi yang negatif dan signifikan terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>.</p> <p>c. <i>Return on Equity</i> memiliki koefisien regresi yang positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> dan Harga Saham.</p> <p>d. Akhirnya, <i>Return on Equity</i> memiliki koefisien regresi positif terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i>, namun, hasilnya tidak signifikan.</p>

6) Adimas Wahyu Saputro (2013).	Pengaruh Hubungan Kinerja, Likuiditas, dan Return Saham terhadap <i>Deviation Actual Growth Rate</i> dari <i>Sustainable Growth Rate</i> .	49 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.	<ul style="list-style-type: none"> a. ROA dan CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap deviasi <i>Actual Growth Rate</i> dari <i>Sustainable Growth Rate</i>. b. <i>Acid Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap deviasi <i>Actual Growth Rate</i> dari <i>Sustainable Growth Rate</i>. c. P/B Ratio berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap deviasi <i>Actual Growth Rate</i> dari <i>Sustainable Growth Rate</i>. d. Return berpengaruh negatif dan signifikan terhadap deviasi <i>Actual Growth Rate</i> dari <i>Sustainable Growth Rate</i>
---------------------------------	--	---	---

Sumber: Peneliti

2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini ingin mengetahui pengaruh *Cash Adequacy*, *Intellectual Capital*, dan *Financial Non Distress* terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Sustainable Growth Rate* (pertumbuhan berkelanjutan).



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Keterangan:

————> : Berpengaruh secara Simultan

-----> : Berpengaruh secara Parsial

Sumber: Peneliti

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Cash Adequacy* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Cash Adequacy mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi yang cukup untuk menutup pengeluaran atas utang jangka panjang, pembelian aset tetap, dan pembayaran dividen. *Cash Adequacy* ini harus diinterpretasikan secara tepat. Perusahaan harus punya cukup kas untuk

membayai berbagai aktivitas keorganisasian, termasuk juga pembayaran dividen tunai, karena menurut *Bird in Hand Theory*, investor memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai pembayaran dividen tunai saat ini daripada menunggu *capital gain* di masa yang akan datang. Dipenuhinya keinginan investor sebagai salah satu *stakeholder* dengan dibayarkannya dividen tunai oleh perusahaan, sedikit banyak akan membuat perusahaan lebih dapat berkonsentrasi pada aktivitas operasinya, sehingga dapat mendorong kinerja menjadi lebih baik karena investor diasumsikan tidak lagi “menggangu” perusahaan untuk merealisasikan hak-hak mereka.

Peningkatan terhadap *Cash Adequacy* meningkatkan *Financial Leverage* sehingga akan menaikkan *Sustainable Growth Rate*. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Fonseka (2012) yang menyatakan bahwa *Cash Adequacy* berpengaruh terhadap *Sustainable Growth Rate* perusahaan. Ia menjelaskan bahwa perusahaan menjadi lebih menguntungkan dengan kas yang memadai. Kecukupan jumlah kas tersebut dapat digunakan untuk berinvestasi secara efektif dan mendorong kinerja dengan lebih baik, yang pada akhirnya meningkatkan *Sustainable Growth Rate* perusahaan.

H₁ = Tingkat kecukupan kas berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*.

2.4.2 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Intellectual Capital merupakan hasil dari intelektual dan kreasi manusia. *Knowledge based theory* yang dipelopori oleh Penrose (1959) berpandangan bahwa pengetahuan, intelektual, dan kreasi manusia merupakan salah satu aset yang sangat penting bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset berupa pengetahuan apabila dikelola dengan benar akan mampu meningkatkan kinerja keuangannya.

Semakin baik modal intelektual dari sumber daya manusia yang dimiliki, akan mendorong perusahaan untuk bekerja lebih efektif dan efisien sehingga menciptakan keunggulan kompetitif dalam dunia bisnis, mendorong perbaikan kinerja keuangan pada suatu periode, dan berlanjut pada periode-periode setelahnya (membentuk pertumbuhan berkelanjutan). Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Kujansivu dan Lonqvist (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*.

H₂ = *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*.

2.4.3 Pengaruh *Financial Non Distress* terhadap *Sustainable Growth Rate*

Menurut Z-Score Altman Model, melalui *Bankruptcy and Reorganization Theory*-nya, perusahaan yang mempunyai kesulitan keuangan (utamanya kesulitan serius), memiliki kecenderungan untuk mengalami kebangkrutan karena ketidakcukupan sumber daya ekonomi yang mereka miliki untuk membiayai aktivitas operasi dan aktivitas-aktivitas lain yang bermanfaat bagi keuangan mereka. Hal tersebut membuat profitabilitas tidak meningkat, dan pada akhirnya juga tidak meningkatkan *Sustainable Growth Rate*. Sebaliknya, perusahaan yang tidak memiliki kesulitan keuangan (utamanya kesulitan serius), memiliki kecenderungan untuk tumbuh secara berkelanjutan (mencapai *Sustainable Growth Rate*) karena kecukupan sumber daya ekonomi yang mereka miliki 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 yang tidak memiliki kesulitan keuangan serius (dalam kondisi *Non Distress*) akan memiliki nilai Z-Score yang tinggi yaitu lebih dari 2,9. Sejalan dengan hal itu, maka seharusnya nilai *Sustainable Growth Rate* yang ia hasilkan pun akan tinggi. Dan karena itu pula terdapat hubungan yang positif (searah) di antara keduanya. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Fonseka (2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif *Financial Non Distress* dan *Sustainable Growth Rate*.

H₃ = *Financial Non Distress* berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate*.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 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*.

3.2 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). Dipilihnya sektor manufaktur sebagai kriteria sampel karena sektor manufaktur memiliki paling banyak perusahaan dibandingkan sektor lain sehingga dapat merepresentasikan kondisi perusahaan-perusahaan di bursa. Di samping juga karena instrumen pengukuran terhadap *Sustainable Growth Rate* yang menyertakan perhitungan terhadap penjualan.
- 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.

3.3 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>.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel Independen
 - a. *Cash Adequacy*
 - b. *Intellectual Capital*
 - c. *Financial Non Distress*
- 2) Variabel Dedependen
 - a. *Sustainable Growth Rate*

3.4.2 Definisi Operasional Variabel

3.4.2.1 Sustainable Growth Rate

Sustainable Growth Rate (SGR) merupakan tingkat maksimum pertumbuhan penjualan perusahaan yang dapat diperoleh tanpa pendanaan ekuitas eksternal. Diformulasikan menurut Van Horne (1987; 2007) sebagai berikut:

$$SGR = \frac{b \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{E} \right)}{\left(\frac{A}{S} \right) - b \left(\frac{NP}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{E} \right)}$$

Dengan: $\frac{D}{E}$ = *Debt to Equity*

$\frac{A}{S}$ = *Total Assets to Sales*

b = *Retention Rate*

$\frac{NP}{S}$ = *Profit Margin.*

3.4.2.2 Cash Adequacy

Menurut Fonseca (2012), *Cash Adequacy* mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi yang cukup untuk menutup pengeluaran atas utang jangka panjang, pembelian aset tetap, dan pembayaran dividen. Perhitungan terhadap kecukupan arus kas ini membandingkan dana yang dihasilkan oleh aktivitas operasi dengan pengeluaran kas untuk pembelian aset tetap, pembayaran hutang dan pembayaran dividen. Dengan rumus sebagai berikut:

$$CA = \frac{AKBAO}{PAT + PU + PD}$$

Dengan: CA = *Cash Adequacy*

AKBAO = *Arus Kas Bersih Aktivitas Operasi*

PAT	=	Pembelian Aset Tetap
PU	=	Pembayaran Utang
PD	=	Pembayaran Dividen

3.4.2.3 *Intellectual Capital*

Intellectual Capital merupakan hasil dari intelektual dan kreasi manusia. Edvinson dan Malone (1997) mendefinisikan IC sebagai pengetahuan yang dapat dikonversi ke dalam sebuah nilai. Sveiby (1997) mengklasifikasikan *Intellectual capital* ke dalam tiga area yang tidak berwujud : (1) *human capital*; (2) *structural capital*; dan (3) *customer capital*.

Menurut Pulic (2000), *Intellectual Capital* dapat diukur dengan menggunakan model *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang merupakan suatu koefisien yang terdiri dari HCE, SCE, dan CEE. perusahaan. Komponen-komponen dalam VAIC digunakan untuk mengukur kemampuan intelektual perusahaan. Perhitungannya:

$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

- *Human Capital*

Variabel *Human Capital* diukur dengan *Human Capital Efficiency* (HCE), yakni:

$$HCE = VA / HC$$

Dengan: VA = laba kotor – beban operasi di luar *personal cost*

HC = *Human capital* (gaji dan upah dalam suatu perusahaan)

- *Structural Capital*

Variabel *Structural Capital* diukur dengan *Structural Capital Efficiency* (SCE), yakni:

$$SCE = SC / VA$$

Dengan: SC = *Structure Capital* (VA-HC)

- *Capital Employed*

Variabel *Capital Employed* diukur dengan *Capital Employed Efficiency* (CEE), yakni:

$$CEE = VA / CA$$

Dengan: CA = nilai buku dari aset bersih pada suatu perusahaan.

3.4.2.4 *Financial Non Distress*

Analisis Z-Score Altman merupakan salah satu teknik statistik yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan (*Distress*) dan ketidakbangkrutan (*Non Distress*) perusahaan. Metode Altman dikembangkan oleh seorang peneliti kebangsaan Amerika Serikat yang bernama Edward I. Altman pada pertengahan 1960, dan direvisi pada tahun 1983 (Kurniawanti, 2012). Secara matematis persamaan Altman Z-Score tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Dengan: Z = *Z-score*

X_1 = *Net Working Capital to Total Asset*

X_2 = *Retained Earnings to Total Asset*

X_3 = *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

$X_4 = \text{Market Value of Equity to Book Value of Debt}$

$X_5 = \text{Sales to Total Assets.}$

Dengan kriteria penilaian apabila nilai $Z > 2,9$ maka perusahaan tidak mempunyai masalah keuangan yang serius (*Non Distress*), apabila $1,23 < Z < 2,9$ maka perusahaan tergolong dalam kategori rawan (*Grey*), dan apabila $Z < 1,23$ maka perusahaan mengalami masalah keuangan yang serius (*Ditsress*).

3.5 Metode Analisis

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen (*Cash Adequacy*, *Intellectual Capital*, dan *Financial Non Distress*) terhadap variabel dependen (*Sustainable Growth Rate*), maka digunakan model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*) dengan membentuk variabel *dummy* pada variabel independen yang ketiga (*Financial Non Distress*), yaitu untuk perusahaan yang tergolong dalam *Financial Non Distress* dan perusahaan yang tergolong dalam *Non Financial Non Distress* (*Grey Area* dan *Distress*). Dirumuskan melalui persamaan berikut:

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

Keterangan : α = Konstanta

β = 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)*.

ε = Variabel error.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan penyajian dari ringkasan data. Statistik deskriptif menyajikan gambaran atau deskripsi suatu data dengan menyajikan rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum* dan *range* (Ghozali, 2011). Data deskriptif yang diteliti meliputi semua variabel penelitian.

3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian jenis ini digunakan untuk menguji asumsi, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa multikolinieritas, autokorelasi, heterokedastisitas tidak terdapat dalam model yang digunakan dan data yang dihasilkan berdistribusi normal. Uji asumsi klasik mencakup uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel dependen, variabel independen, dan keduanya memiliki distribusi yang normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki data yang berdistribusi normal (Ardhiastari, 2006). Ada 2 cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali, 2011):

1) Analisis Grafik

Untuk melihat normalitas residual dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati

distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, maka menunjukkan pola distribusi yang normal.

2) Analisis Statistik

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan jika tidak berhati-hati. Kadangkala secara visual terlihat normal, padahal secara statistik terlihat berbeda. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dapat dilakukan dengan membuat hipotesis:

H₀: Data residual berdistribusi normal

H₁: Data residual tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak *ortogonal*. Variabel *ortogonal* adalah variabel independen yang nilai korelasi antar variabel independennya sama dengan nol (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R² yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terjadi korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka terindikasi terjadi multikolinieritas. Tidak adanya nilai korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat terjadi karena kombinasi dua atau lebih variabel independen.

- 3) Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *variance inflation factor* (VIF) Kedua variabel ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana, setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF yang tinggi. Batasan umum yang digunakan untuk mengukur multikolinieritas adalah $tolerance < 0.1$ dan nilai $VIF > 10$.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2011). Jika terjadi korelasi maka terdapat problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui *runs test*.

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *runs test*. *Runs test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Apabila signifikansi pada *runs test* lebih dari 5% berarti data residual bersifat random. Sebaliknya, apabila signifikansi pada *runs test* kurang dari 5% berarti data residual tidak random. Hipotesis yang akan diuji:

H_0 : residual random (acak)

H_1 : residual tidak random.

3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan lain sama maka disebut sebagai homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homokedastisitas (Ghozali, 2011).

Menurut Ghozali (2011) ada beberapa cara untuk mendeteksi heterokedastisitas. Salah satunya adalah melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED ketika sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*.

3.5.3 Uji Kelayakan Model (*Goodness of fit test*)

3.5.3.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Langkah-langkah dalam melakukan uji F adalah:

- 1) Merumuskan hipotesis dan alternatifnya. (H_1) berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.
- 2) Menentukan tingkat signifikansi dan derajat kesalahan (α). Tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah 95% atau $\alpha = 5\%$
- 3) Melakukan uji F dengan cara membandingkan F hitung dengan F tabel.
Ketika nilai F tabel = $F_{\alpha, k, (n-k-1)}$
 - a. (H_1) ditolak jika F hitung < F tabel
 - b. (H_1) diterima jika F hitung > F tabel
- 4) Melakukan uji F dengan berdasarkan probabilitas.

- a. (H_1) ditolak apabila $P > 0.05$
- b. (H_1) diterima apabila $P < 0.05$.

3.5.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya menyatakan seberapa baik suatu model untuk menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai R^2 yang semakin tinggi menjelaskan bahwa semakin cocok variabel independen menjelaskan variabel dependen, dan begitu pula sebaliknya. Hal-hal yang perlu diperhatikan mengenai koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R^2 harus berkisar 0 sampai 1
- 2) Bila $R^2 = 1$ berarti terjadi kecocokan sempurna dari variabel independen menjelaskan variabel dependen.
- 3) Bila $R^2 = 0$ berarti tidak ada hubungan sama sekali antara variabel independen terhadap variabel dependen.

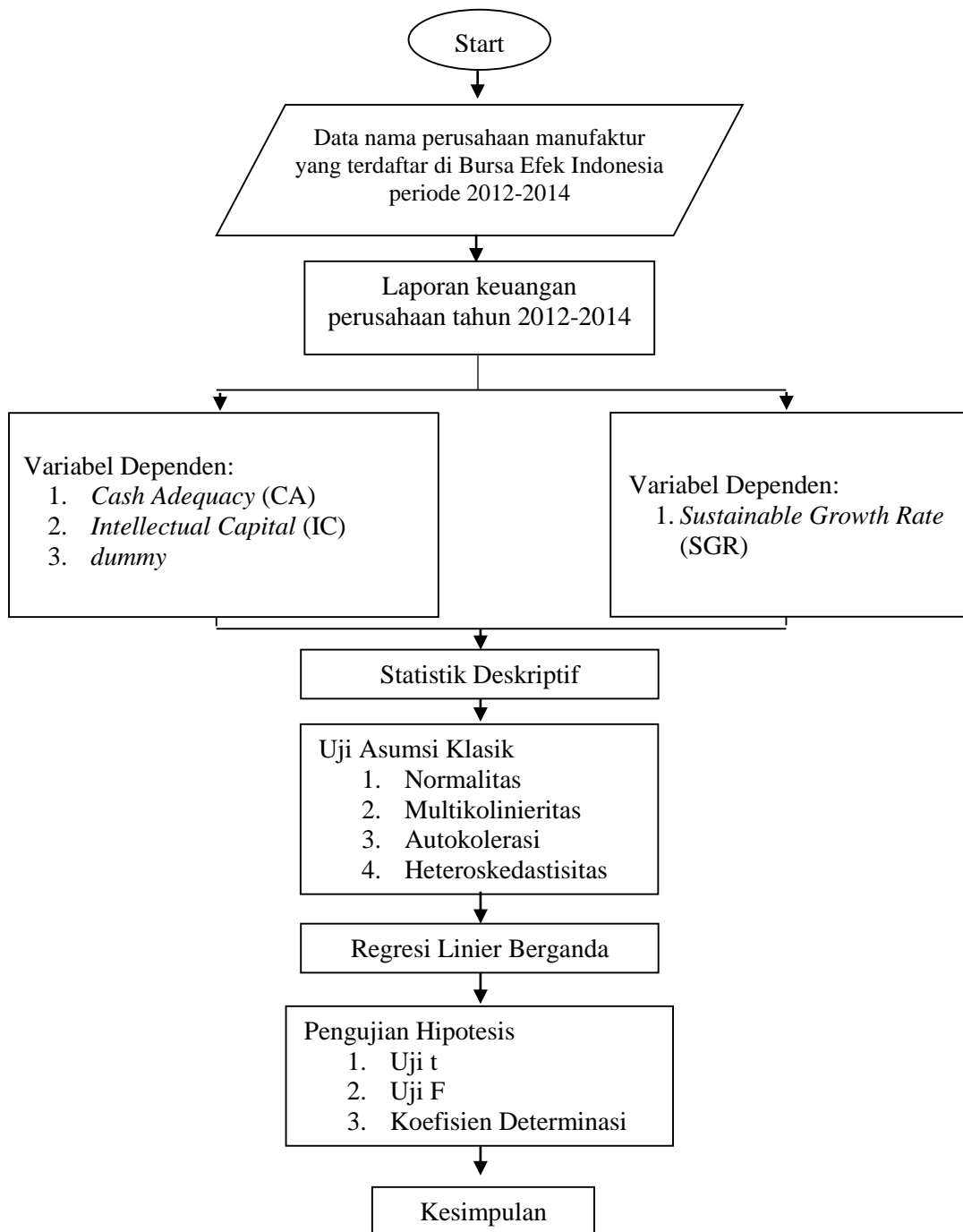
3.5.3.3 Pengujian Hipotesis (Uji t)

Menurut Dajan (1994), uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan terhadap variabel dependen secara parsial. Langkah-langkah yang dilakukan untuk melakukan uji t adalah:

- 1) Nyatakan hipotesis nol serta hipotesis alternatifnya. (H_1) berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Pilih taraf nyata tingkat signifikansi (α). Signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95% atau $\alpha = 5\%$
- 3) Melakukan uji t dengan metode perbandingan antara t hitung dengan t tabel.
 - a. (H_1) ditolak apabila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$. Artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
 - b. (H_1) diterima apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$. Artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen secara parsial.
- 4) Melakukan uji t dengan dasar probabilitas.
(H_1) ditolak apabila nilai $P > 0.05$, dan (H_1) diterima apabila nilai $P < 0.05$.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan metode analisis data yang digunakan maka dapat disusun urutan proses penyelesaian penelitian ini secara skematis sebagaimana ditunjukkan dalam gambar berikut.



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah