

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan salah satu bidang manajemen fungsional dalam suatu perusahaan, yang mempelajari tentang penggunaan dana, memperoleh dana dan pembagian hasil operasi perusahaan. Manajemen keuangan dapat didefinisikan dari tugas dan tanggung jawab manajer keuangan. Agar memperoleh gambaran yang jelas tentang manajemen keuangan, berikut akan dikemukakan definisi manajemen keuangan menurut beberapa penulis, yaitu :

Sutrisno (2009:3) menyatakan semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha - usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien.

Van Horne dan Machowichz (2009:2) mengemukakan bahwa: “*Financial management is concerns the eqisition, financing, and management of assets of with some overall goal in mind.*” (Artinya bahwa manajemen keuangan berhubungan dengan penambahan, pembiayaan, dan pengelolaan asset yang meliputi keseluruhan pencapaian sasaran perusahaan).

Menurut Martono dan Harjito (2005:4) manajemen keuangan (*financial management*) atau dalam literatur lain disebut pembelanjaan adalah segala aktiva bersih yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan megelola asset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh.

Berdasarkan definisi di atas, maka manajemen keuangan merupakan suatu bidang keuangan yang menerapkan prinsip-prinsip keuangan dalam sebuah organisasi untuk menciptakan dan mempertahankan nilai melalui pengambilan putusan dan manajemen sumber daya yang tepat. Untuk mendapatkan tujuan perusahaan yang dikehendaki, perusahaan harus menjalankan fungsi - fungsi manajemen keuangan dengan baik.

Menurut Brigham dan Houston yang dialih bahasakan oleh Tim Penerbit Erlangga (2006:18), menyatakan bahwa manajer keuangan mempunyai tanggung jawab yang besar terhadap apa yang telah dilakukannya. Ada pun keputusan keuangan yang menjadi tanggung jawab manajer keuangan dikelompokkan ke dalam tiga (3) jenis :

1. Mengambil keputusan investasi (*investment decision*)

Menyangkut masalah pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok kesempatan yang ada, memilih satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan.

2. Mengambil keputusan pembelanjaan (*financing decision*)

Menyangkut masalah pemilihan berbagai bentuk sumber dana yang tersedia untuk melakukan investasi, memilih satu atau lebih alternatif pembelanjaan yang menimbulkan biaya paling murah.

3. Mengambil keputusan dividen (*dividend decision*)

Menyangkut masalah penentuan besarnya persentase dari laba yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada para pemegang saham, stabilitas

pembayaran dividen, pembagian saham dividen dan pembelian kembali saham saham.

Keputusan - keputusan tersebut harus diambil dalam kerangka tujuan yang seharusnya dipergunakan oleh perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu keputusan penting yang menjadi tanggung jawab manajer keuangan adalah keputusan pendanaan, perusahaan perlu mempertimbangkan kombinasi modal yang akan ditariknya, karena modal merupakan salah satu aspek penting dalam menentukan keberlangsungan usaha suatu perusahaan.

2.2 Perencanaan Keuangan

Perencanaan keuangan meliputi analisis terhadap arus kas keuangan perusahaan memperkirakan akibat dari berbagai keputusan tentang investasi, pendanaan keuangan dan kebijakan dividen dan menimbang berbagai akibat dari berbagai alternatif kebijakan. Tujuan utama dari perencanaan keuangan adalah menentukan kondisi perusahaan di masa lalu, saat ini dan dimasa yang akan datang. Perencanaan keuangan bukan hanya merencanakan yang seharusnya akan tetapi memperkirakan dan mengevaluasi perbedaan perencanaan yang seharusnya terjadi dengan kenyataan yang ada, sehingga bila terjadi sesuatu yang tidak diinginkan perusahaan, manajemen seharusnya punya rencana cadangan sehingga perusahaan tidak masuk kedalam ketidakpastian (Van Horne,2009:120)

Banyak perencana keuangan memandang perencanaan sebagai kunci bagi manajemen dalam meningkatkan kinerja karena pengukuran kinerja dilakukan dengan membandingkan hasil yang didapat dengan target yang telah dibebankan

sesuai dengan perencanaan yang dilakukan sebelumnya. Hasil yang tidak sesuai target dapat mengganggu bagi pencapaian target selanjutnya. Karena itu perencanaan yang baik dapat menghindarkan perusahaan dari kinerja yang buruk.

Menurut Van Horne (2009:120), perencanaan keuangan mengalokasikan sumber daya perusahaan dalam rangka mencapai tujuan investasi. Perencanaan keuangan mempunyai arti penting dikarenakan beberapa alasan yaitu:

- (1) Perencanaan keuangan membantu manajemen mengetahui dampak dari berbagai strategi terhadap posisi keuangan perusahaan, arus kas perusahaan, pendapatan, dan tingkat kebutuhan dana eksternal.
- (2) Dengan merumuskan perencanaan keuangan, manajemen perusahaan berada pada posisi lebih baik untuk bereaksi terhadap segala perubahan yang terjadi di pasar, seperti penjualan yang lebih rendah dibandingkan proyeksi penjualan, atau masalah yang tidak terduga seperti pengurangan pasokan bahan baku. Dengan merancang sebuah rencana keuangan, manajer menjadi lebih terbiasa dengan perubahan sekecil apapun terhadap arus kas perusahaan dan tingkat dana yang dibutuhkan untuk merubah tingkat penjualan atau faktor - faktor lain.
- (3) Membuat rencana keuangan membantu manajer dalam memahami pertukaran yang melekat antara rencana investasi dan rencana pendanaan. Contoh, dengan merancang sebuah rencana keuangan, manajer keuangan akan lebih mampu memahami pertukaran yang timbul antara mempunyai persediaan yang cukup untuk memuaskan permintaan konsumen dengan kebutuhan keuangan untuk berinvestasi pada persediaan.

Perencanaan keuangan terdiri dari rencana investasi perusahaan dan rencana pendanaan. Segera sesudah kita mengetahui rencana investasi perusahaan, kita perlu mengetahui kapan pendanaan dibutuhkan dan darimana dana tersebut berasal. Manajer melakukannya dengan membuat anggaran (*budget*), yang berarti rencana investasi dan rencana pendanaan yang di wujudkan dalam bentuk mata uang. Budget atau anggaran dapat menampilkan rencana investasi dan rencana pendanaan secara rinci seperti apa yang dilakukan terhadap kas yang melebihi kebutuhan kas minimum harian perusahaan, atau dapat merefleksikan secara luas pernyataan tentang strategi bisnis perusahaan selama beberapa dekade berikutnya.

Perencanaan keuangan menekankan pada perusahaan untuk memikirkan tentang tujuan yang hendak dicapai. Tujuan organisasi seringkali diekspresikan dalam bentuk pertumbuhan, sehingga banyak perusahaan menentukan tingkat pertumbuhan sebagai komponen utama dalam perencanaan keuangan, dengan demikian ada hubungan langsung antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan keuangan, oleh karena itu pertumbuhan dipandang sebagai tujuan manajemen keuangan (Ross dan Jordan 2000 : 98).

Pertumbuhan bertujuan menjadikan perusahaan semakin besar. Besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga hal ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin

besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat. Namun pertumbuhan dapat menjadi jebakan bagi manajemen, harus diakui bahwa banyak pihak menginginkan pertumbuhan, bagi pemegang saham pertumbuhan akan meningkatkan deviden yang diterima dan meningkatkan harga saham sehingga dapat meningkatkan capital gain yang diperoleh.

Bagi manajemen, pertumbuhan akan meningkatkan besarnya insentif yang mereka terima, akan tetapi keadaan dapat menjadi buruk manakala perusahaan terlalu bernafsu untuk mengejar pertumbuhan. Pertumbuhan yang tinggi menuntut pembiayaan yang tinggi yang biasanya sebagian besar berasal dari hutang. Penggunaan hutang sebagai sumber dana untuk membiayai aktiva dan aset perusahaan tanpa diimbangi profitabilitas dari asset tersebut akan menimbulkan masalah likuiditas dan solvabilitas. Kenyataan telah membuktikan bahwa perusahaan perusahaan yang jatuh dan mengalami kebangkrutan lebih disebabkan kegagalan mereka dalam memenuhi kewajibannya terhadap kreditur.

Banyak perusahaan memasang angka pertumbuhan dengan hanya mendasarkan pada permintaan pasar tanpa memperhatikan kebijakan keuangan, sehingga banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan karena pertumbuhan yang ditetapkan sendiri. Pertumbuhan perusahaan akan membawa konsekuensi terhadap keputusan keuangan di bidang investasi dan keputusan pembiayaan. Secara keuangan, tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan.

2.3 Analisis Rasio Keuangan

2.3.1 Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Menurut Roos, Westerfield & Jordan (2004:78) Rasio Keuangan adalah “Hubungan yang dihitung dan informasi keuangan suatu perusahaan dan digunakan untuk tujuan perbandingan”. Sedangkan menurut Jumingan (2006:242) “Analisis Rasio Keuangan merupakan analisis dengan membandingkan satu pos laporan dengan dengan pos laporan keuangan lainnya, baik secara individu maupun bersama - sama guna mengetahui hubungan diantara pos tertentu, baik dalam neraca maupun dalam laporan laba rugi”. Rasio menggambarkan suatu hubungan dan perbandingan antara jumlah tertentu dalam satu pos laporan keuangan dengan jumlah yang lain pada pos laporan keuangan yang lain. Dengan menggunakan metode analisis seperti berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan. Dengan rasio keuangan pula dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan.

2.3.2 Jenis - jenis Rasio Keuangan

Ada beberapa jenis rasio keuangan yang sering dipakai, menurut Bambang Riyanto (2001: 330) Apabila dilihat dari sumbernya dari mana rasio itu dibuat, maka rasio - rasio dapat digolongkan dalam 3 golongan, yaitu:

- a. Rasio-rasio Neraca, yaitu rasio - rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya *Current Ratio*, *Acid-test Ratio*, dan lain sebagainya.

- b. Rasio-rasio Laporan Laba-Rugi, yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari *Income Statement*, misalnya *Gross Profit Margin*, *Net Operating Margin*, dan lain sebagainya.
- c. Rasio-rasio antar Laporan, yaitu rasio - rasio yan disusun dari data yang berasal dari neraca dan data lainnya berasal dari *Income Statement*, misalnya : *Assets Turnover*, *Inventory Turnover*, dan lain sebagainya.

Ada pula yang mengelompokan rasio kedalam rasio - rasio likuiditas, rasio - rasio leverage, rasio - rasio aktivitas, dan rasio - rasio profitabilitas (Bambang Riyanto, 2001: 331):

- a. Rasio Likuiditas adalah rasio - rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan (*current ratio*, *acid test ratio*).
- b. Rasio Leverage Adalah rasio - rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. (*debt to total assets ratio*, *net worth to debt ratio* dan lain sebagainya)
- c. Rasio - rasio Aktivitas yaitu rasio - rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber - sumber dayanya (*inventory turnover*, *average collection period*, dan lain sebagainya).
- d. Rasio - rasio Profitabilitas yaitu rasio - rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan - keputusan (*profit*

margin on sales). *Return on total assets*, *return on net worth* dan lain sebagainya.

Sedangkan menurut (Brealey, Myers & Marcus, 2008:72) ada empat jenis rasio keuangan antara lain:

- a. Rasio Leverage (*leverage ratio*) memperlihatkan seberapa berat utang perusahaan.
- b. Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*) mengukur seberapa mudah perusahaan dapat memegang kas.
- c. Rasio Efisiensi (*efficiency ratio*) atau rasio tingkat perputaran (*turnover ratio*) mengukur seberapa produktif perusahaan menggunakan aset-asetnya.
- d. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan.

Dalam tugas akhir ini rasio yang dipakai menurut dalam buku (Houston & Brigham, 2001) antara lain:

2.3.2.1 Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Biasanya rasio ini digunakan perusahaan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya. dimana dua rasio likuiditas yang sering digunakan antara lain:

1) Rasio Lancar

Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Tujuannya adalah untuk menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang mudah dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu yang relatif pendek. Pada umumnya aktiva lancar terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, wesel bayar jangka pendek, kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo.

Rumus yang digunakan dalam menghitung rasio lancar adalah :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100 \%$$

2) Rasio Cepat

Rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar, dan kemudian membagi hasilnya dengan kewajiban lancar. Karena persediaan adalah aktiva lancar yang paling tidak likuid, sehingga apabila terjadi likuidasi maka persediaan merupakan aktiva lancar yang paling sering mengalami kerugian, oleh karena itu pengukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengandalkan persediaan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio cepat adalah :

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100 \%$$

2.3.2.2 *Rasio Manajemen Aktivitas (Aktivitas)*

Rasio Manajemen Aktiva yaitu seperangkat rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva, apakah jenis aktiva yang dilaporkan

dalam neraca sudah wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan penjualan. Rasio yang terdapat dalam rasio manajemen aktiva antara lain:

1) Rasio Perputaran Aktiva Tetap

Rasio ini membagi penjualan dengan aktiva tetap bersih yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan perusahaan untuk menilai seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya.

Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah:

$$\text{Rasio Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}} \times 100 \%$$

2) Rasio Perputaran Aktiva

Rasio ini membagi pendapatan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan perusahaan untuk menilai seberapa efektif perusahaan menggunakan aktivanya.

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Rasio Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

2.3.2.3 Rasio Manajemen Utang (Solvabilitas)

Rasio Manajemen Utang yaitu rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.

Rasio yang terdapat dalam manajemen aktiva antara lain:

1) Rasio Utang

Rasio ini membagi jumlah utang yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva.

Rumus yang digunakan untuk menghitung Rasio ini adalah:

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

2.3.2.4 Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas yaitu sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, aktivitas dan hutang terhadap hasil operasi.

1) Pengembalian atas Total Aktiva

Rasio ini membandingkan laba bersih terhadap total aktiva,

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah :

$$\text{Rasio Pengembalian atas Total Aktiva} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

2) Pengembalian atas Ekuitas Saham Biasa

Rasio ini membandingkan laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Rasio Pengembalian atas Ekuitas Saham Biasa} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \times 100 \%$$

2.4 Sustainable Growth (Pertumbuhan yang Berkelanjutan)

2.4.1 Pengertian Sustainable Growth

Pertumbuhan penjualan perusahaan menjadi sesuatu yang harus dimaksimalkan oleh kebanyakan *top management* alasannya dengan adanya pertumbuhan maka pangsa pasar perusahaan dan keuntungan perusahaan juga akan meningkat. Namun pertumbuhan tidak selalu menguntungkan dari sudut pandang *finance*. 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 lain sisi 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. Tingkat pertumbuhan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*internal growth rate*) dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*Sustainable Growth rate*).

Menurut Nasrollah Amouzesh, *et al* (2011:251) *internal growth rate* adalah :

“..... tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan”.

Ross dan Jordan (2000:103) menyatakan bahwa :

“*Sustainable growth rate* atau tingkat pertumbuhan berkesinambungan adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal eksternal (apabila terpaksa dilakukan pembiayaan modal eksternal maka harus dengan tetap memelihara perbandingan antara hutang dengan modal /*debt to equity ratio*)”

Sustainable Growth Rate menurut Palepu (2009) dalam Heni Dwi Rahayu (2011)

“*Sustainable Growth Rate* adalah *rate* perusahaan bisa tumbuh sementara menjaga profitabilitas dan tidak merubah kebijakan fiskal”

Sustainable Growth Rate (SGR) menurut Van Horne dan Wachowicz (2005:285):

”Model tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan atau *sustainable growth rate (SGR)* adalah persentase tahunan maksimum kenaikan dalam penjualan yang dapat dicapai berdasarkan pada berbagai rasio target operasi, utang dan pembayaran deviden.”

Berdasarkan pengertian - pengertian di atas, maka dapat dikatakan bahwa *sustainable growth rate* adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal (*debt to equity ratio*).

2.4.2 Manfaat dan Fungsi *Sustainable Growth Rate*

Pemahaman tentang manfaat dan fungsi *Sustainable Growth Rate* sebagai pengendali pertumbuhan dan alat perencanaan keuangan yang efektif tidak akan terlepas dari kemampuan kita dalam memahami bagaimana fungsi keuangan berperan dalam operasionalisasi perusahaan untuk mencapai tujuannya. Perusahaan sebagai sebuah badan usaha yang *profit oriented* bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya. Demi mencapai kemakmuran maka dua kunci pokoknya adalah profitabilitas dan keberlangsungan usaha, profitabilitas berarti perusahaan harus berusaha menciptakan dan meningkatkan laba sebagai imbal jasa kepada pemilik perusahaan atas modal yang mereka berikan pada perusahaan dan keberlangsungan usaha berarti bahwa perusahaan tidak didirikan untuk jangka waktu tertentu sehingga dapat terus memberi kemakmuran kepada pemilik perusahaan secara terus menerus.

Perusahaan dalam rangka mendapatkan laba akan membutuhkan dana untuk membeli aktiva yang diperlukan untuk memproduksi barang dan jasa, aktivitas ini disebut kegiatan investasi. Pendanaan untuk kegiatan investasi tersebut dapat berasal dari pemilik perusahaan atau dalam bentuk hutang serta dari penyesihan laba yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan. Keberlangsungan hidup perusahaan sangat bergantung pada bagaimana tingkat kebutuhan dana dan sumber dana berjalan seimbang, dengan kata lain kebutuhan dana untuk membeli aktiva perusahaan harus sebanding dengan kemampuan perusahaan menyediakan dana tersebut.

Sustainable growth rate sering digunakan oleh bankir dan analisis eksternal untuk mengetahui kelayakan kredit suatu perusahaan. Bankir menggunakan informasi tentang *sustainable growth rate* dalam beberapa cara seperti dengan membandingkan pertumbuhan penjualan aktual dengan *sustainable growth rate* akan dapat diketahui isu - isu apa saja yang akan menjadi agenda utama manajer keuangan. Jika penjualan aktual secara konsisten melebihi *sustainable growth*, maka permasalahan yang dihadapi oleh manajemen adalah darimana dan bagaimana cara mendapatkan dana untuk membiayai pertumbuhan. Dengan demikian bankir dapat mengantisipasi dengan menawarkan produk produk pinjaman, sebaliknya jika *sustainable growth rate* secara konsisten melebihi pertumbuhan aktual maka bankir lebih baik membicarakan produk produk investasi karena permasalahan yang dihadapi oleh manajemen adalah apa yang harus dilakukan terhadap semua kelebihan dana yang terus menumpuk. Bankir juga dapat memanfaatkan model *sustainable growth rate* untuk

menjelaskan kepada pemilik usaha kecil yang kurang berpengalaman dalam bidang keuangan serta pengusaha yang terlalu optimis bahwa demi keberlangsungan usaha mereka dalam jangka panjang adalah sangat penting untuk menjaga pertumbuhan dan profitabilitas berada pada keseimbangan yang sesuai.

Hal tersebut sesuai dengan *teori pecking order* yang dikemukakan oleh Myers, Beasley dan Majluf, yang mengatakan bahwa pada dasarnya perusahaan lebih menyukai pembiayaan modal secara internal serta berusaha menyesuaikan rasio pembagian deviden dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya tidak melakukan pembayaran deviden yang terlalu besar karena itu pembayaran deviden cenderung konstan padahal laba selalu berubah ubah sehingga mengakibatkan dana internal kadang kadang lebih atau bahkan kurang. Apabila pendanaan internal tidak mencukupi maka dibutuhkan pembiayaan *eksternal* yang biasanya berasal dari sekuritas yang paling aman yaitu obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri dan bila terpaksa menerbitkan saham baru (Suad Husnan 2006:278).

Pendanaan internal perusahaan selain berasal dari laba ditahan juga dapat berasal akumulasi penyusutan. Semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar akumulasi penyusutannya. Angka akumulasi penyusutan ini pada akhirnya akan mengurangi jumlah total aktiva. *Internal Growth Rate* mengukur tingkat pertumbuhan jika perusahaan tidak menggunakan sumber pendanaan eksternal baik dari hutang maupun dari modal saham sama sekali.

Sustainable Growth Rate dapat dikatakan sebagai sebuah ambang batas dari tingkat pertumbuhan yang diinginkan perusahaan. Konsep ini mendasarkan diri pada fungsi manager keuangan sebagai perantara antara pasar keuangan dengan perusahaan. Sebagai perantara maka ada dua aktivitas utama yang dijalankan oleh manajer keuangan yaitu penggunaan dana dan mencari dana, keberhasilan kedua aktivitas tersebut sangat ditentukan oleh keputusan yang diambil oleh perusahaan. Keputusan tersebut menyangkut penggunaan dana (keputusan investasi), bagaimana dana diperoleh (keputusan pendanaan) dan berapa laba yang dibagi (kebijakan deviden). Keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya sangat ditentukan oleh kemampuan manager keuangan dalam menjaga keseimbangan arus dana antara pasar keuangan dan perusahaan serta membuat keputusan investasi, pendanaan dan deviden yang tepat dan akurat dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

2.4.3 Faktor-Faktor *Sustainable Growth Rate*

Ross dan Jordan (2000:104-105) menyebutkan faktor - faktor yang mempengaruhi *Sustainable Growth Rate* adalah sebagai berikut :

1. *Profit margin*

Tingginya tingkat *profit margin* akan meningkatkan kemampuan perusahaan memperoleh dana internal sehingga meningkatkan angka pertumbuhan berkesinambungan.

2. *Total Asset Turn Over*

Peningkatan *asset turn over* akan meningkatkan angka penjualan yang diperoleh dari peningkatan aktiva. Peningkatan *asset turn over*

menunjukkan meningkatnya *efektivitas* penggunaan aktiva dalam mencapai penjualan sehingga akan menurunkan penambahan aktiva yang akhirnya akan meningkatkan angka pertumbuhan berkesinambungan.

3. Kebijakan keuangan

Peningkatan rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*) akan meningkatkan leverage keuangan (*equity multiplier*) perusahaan dan apabila tambahan hutang tersedia maka akan meningkatkan angka pertumbuhan berkesinambungan.

4. Kebijakan dividen

Penurunan angka persentase laba bersih yang didistribusikan sebagai dividen akan meningkatkan angka laba yang ditahan (*retention ratio*), sehingga meningkatkan dana *internal (equity)* dan sekaligus meningkatkan angka pertumbuhan berkesinambungan.

Sustainable Growth Rate dapat digunakan sebagai dasar dalam membuat perencanaan keuangan, dengan membandingkan angka *sustainable growth rate* dengan angka pertumbuhan perusahaan sesungguhnya selama 5 tahun terakhir maka perusahaan dapat mengetahui apakah kebijakan keuangan yang telah di tempuh benar benar telah memaksimalkan nilai perusahaan serta dapat diketahui apakah sumber sumber dana perusahaan telah digunakan secara optimal. Perusahaan juga dapat menggunakan konsep *sustainable growth rate* sebagai salah satu bagian penting dalam perencanaan keuangan, dengan menetapkan sebuah angka *sustainable growth rate* selama kurun waktu tertentu misal 5 tahun berdasar atas pertimbangan tertentu maka perusahaan dapat menggunakan

patokan angka *sustainable growth rate* sebagai tingkat pertumbuhan ideal yang dapat dicapai perusahaan sehingga perusahaan dapat dengan mudah melakukan koreksi dan kebijakan keuangan yang diperlukan untuk menstabilkan kondisi keuangan perusahaan.

2.4.4 Syarat dalam Menghitung *Sustainable Growth Rate*

Secara konseptual, *sustainable growth rate* merupakan “*break even*” analisis dari perspektif arus kas yaitu seberapa cepat perusahaan meningkatkan pendapatan (penjualan) tanpa membutuhkan tambahan pendanaan dari modal.

Beberapa prasyarat diperlukan untuk menghitung *sustainable growth rate* yaitu :

1. Perusahaan atau entitas bisnis harus memiliki profitabilitas atau memperoleh laba, terlebih dari perspektif ekonomi.
2. Kebutuhan investasi harus digambarkan dalam trend garis lurus (*linear fashion*). Tujuannya adalah untuk menentukan pola dari investasi yang digambarkan sebagai dampak dari strategi bisnis perusahaan secara keseluruhan terutama jika pola dimasa masa yang akan datang berbeda dari masa lalu atau sekarang.

2.4.5 Pengukuran *Sustainable Growth Rate*

Menurut Ross dan Jordan (2000:103), tingkat pertumbuhan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*internal growth rate*) dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*Sustainable Growth rate*). *Internal growth rate* atau disingkat IGR menurut Nasrollah Amouzesh, *et al* (2011:251) dapat dihitung dengan cara :

$$IGR = (ROA \times b) / 1 - (ROA \times b)$$

dimana :

ROA atau *Return on Asset* *b* adalah persentase laba yang ditahan dalam perusahaan.

Sustainable Growth Rate menurut Ross dan Jordan (2000:103), dapat dihitung dengan cara :

$$SGR = (ROE \times b) / 1 - (ROE \times b)$$

dimana :

ROE adalah *Return on Equity* dan

b adalah persentase laba yang ditahan dalam perusahaan

Sementara Higgins (1992) menjelaskan bahwa *Sustainable Growth Rate* (*SGR*) merupakan tingkat maksimum dimana penjualan perusahaan dapat meningkat tanpa menghabiskan sumber daya keuangan. *Higgins 's Model* untuk menghitung *SGR* adalah:

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

Dimana :

P = Profit Margin Penjualan Setelah Pajak

R = Persen dari Laba Pengembalian Kepada Pemilik

L = Debt to Equity Ratio

A = Asset Ratio Penjualan

Menurut Higgins (1992), 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. Peningkatan penjualan membutuhkan aset baru yang didanai oleh sumber keuangan perusahaan baik dari kenaikan kewajiban dan laba ditahan dengan asumsi perusahaan tidak akan menjual saham.

Dengan asumsi bahwa bisnis terus berkembang baik ekuitas dan kewajiban akan meningkat secara proporsional tanpa mengubah struktur modal dan secara bersama - bersama pertumbuhan kewajiban dan ekuitas menentukan tingkat pertumbuhan aset. Lalu pada akhirnya *sustainable growth rate* akan dibatasi oleh ekuitas pemilik yang mengembang, sehingga *sustainable growth rate* merupakan laju dari pertumbuhan ekuitas.

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

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

$$SGR = R \times \left(\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas awal periode}} \right)$$

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

$$SGR = R \times ROE$$

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 hutang yang tinggi berdasarkan standar industri (Van Horne dan Wachowicz, 2009). Untuk dapat menganalisis tingkat ROE lebih terperinci dapat menggunakan pendekatan *Du Pont*, yaitu penguraian ukuran kinerja menjadi rasio komponen :

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

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

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

Dimana :

SGR = *Sustainable growth rate*

P = *Profit margin ratio*

R = *Retention rate*

A = *Asset turnover ratio*

T = *Asset to equity ratio*

Persamaan di atas menyatakan bahwa *sustainable growth rate* yaitu g harus sama dengan empat rasio tersebut. Kebijakan operasi diringkas oleh rasio P dan A, sedangkan kebijakan keuangan perusahaan digambarkan oleh rasio R dan T. Menurut Higgins (dikutip dari Amouzesh, 2011), tingkat maksimum

pertumbuhan penjualan yang dapat dicapai dengan pemanfaatan aset, profitabilitas yang diberikan, pembayaran dividen dan *leverage* keuangan perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam menentukan dividen terlihat dalam tingkat retensi (R). Dan rasio aset terhadap ekuitas (T) memperlihatkan kebijakan *leverage* perusahaan.

Implikasi dari persamaan tersebut bahwa tingkat pertumbuhan penjualan konsisten dengan kestabilan dari empat rasio tersebut. Jika tingkat pertumbuhan penjualan melebihi *sustainable growth rate* maka satu atau lebih dari satu rasio harus berubah. Maka ketika tingkat penjualan melebihi *sustainable growth rate*, perusahaan telah meningkatkan operasi (dengan peningkatan margin keuntungan atau rasio perputaran aset) atau perusahaan sedang bersiap untuk mengubah kebijakan keuangan (dengan peningkatan rasio retensi atau *leverage* perusahaan).

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

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

Dimana :

SGR = *Sustainable growth rate*

R = *Retention rate*

ROE = *Return on equity*

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

2.5 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran tentang setiap hasil ekonomi yang mampu diraih oleh perusahaan perbankan pada saat periode tertentu melalui aktivitas - aktivitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan secara efisien dan efektif, yang dapat diukur perkembangannya dengan mengadakan analisis terhadap terhadap data - data keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Sutriyani (2007:37), kinerja keuangan adalah gambaran tentang setiap hasil ekonomi yang mampu diraih oleh perusahaan perbankan pada saat periode tertentu melalui aktivitas - aktivitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan

secara efisien dan efektif, yang dapat diukur perkembangannya dengan mengadakan analisis terhadap terhadap data - data keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dimaksudkan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan untuk bertumbuh dan menghasilkan laba di masa depan. Apakah sehat atau tidak, dan apakah cukup menguntungkan atau tidak. Tingkat kesehatan perusahaan dapat diketahui dengan melakukan analisis atau interpretasi terhadap laporan keuangan (Munawir, 2005:12).

Nicky Nathaniel (2008:48), menyebutkan bahwa faktor fundamental perusahaan, seperti *price earning rasio*, *price book value*, *profit margin on sales*, *bsic earning power*, *return on asset* dan *retun on equity*, *debt to total asset* merupakan ukuran dari kinerja keuangan. Namun dalam penelitian ini ukuran kinerja keuangan yang digunakan adalah *return on asset*. Hal ini didasarkan pada pertimbangan bahwa aspek profitabilitas sudah dapat mencerminkan kinerja keuangan dalam perusahaan.

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. Menurut Van Horne dalam Kasmir (2005: 234) rasio keuangan diartikan:

“Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kita menghitung berbagai rasio karena dengan cara ini kita bisa mendapat perbandingan yang mungkin akan berguna daripada berbagai angka mentahnya sendiri”.

Menurut Gitman (2006:69), analisis rasio keuangan diartikan sebagai :
“*Ratio analysis involves method of calculating and interpreting financial ratios to analyze and monitor the firm performance. The basic inputs to ratio analysis are the firm’s income statement and balance sheet*”.

Return on Assets mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. *Assets* atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva - aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston yang dialih bahasakan oleh Widodo (2006:18), “Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak”. Menurut Horne dan Wachowicz yang dialih bahasakan oleh Sinaga (2006:360), “ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan”.

Return on Assets (ROA) adalah ukuran keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia, atau dengan kata lain ROA menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Menurut Brigham dan Houston yang dialih bahasakan oleh Widodo (2006:90), *Return on Asset* merupakan “Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA)

setelah bunga dan pajak”. Menghitung ROA dengan menggunakan rumus laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Menurut Martono dan Agus Harjito (2010:18) *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. ROA adalah rasio yang digunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan secara relatif dibandingkan dengan total asetnya atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari *asset* perusahaan. Selain itu pula, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

2.6 Pengaruh *Sustainable Growth* Terhadap Kinerja Keuangan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba, sehingga akan berpengaruh terhadap kepentingan investor dalam jangka panjang misalnya laba yang didapat investor apakah di tanamkan kembali dalam bentuk

dividen ke dalam perusahaan atau sebaliknya, hal tersebut tergantung kepada pemegang saham itu sendiri.

Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek dari nilai perusahaan. Biasanya dilihat dari bagaimana perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Karena perusahaan yang semakin besar pula dana yang digunakan / dibutuhkan untuk menjalankan operasi atau untuk melakukan investasi, salah satu sumber dana investasi adalah berasal dari laba. Adanya laba yang besar memungkinkan perusahaan menggunakan untuk investasi.

Kebijakan dalam pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan membantu operasional sehingga laba tersebut harus ditahan dalam perusahaan (*retained earning*). *Retained earning* merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sehingga pertumbuhan perusahaan yang berkesinambungan (*sustainable growth rate*) akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan dapat memanfaatkan model *sustainable growth rate* untuk optimis demi keberlangsungan usaha mereka dalam jangka panjang dan sangat penting untuk menjaga pertumbuhan dan profitabilitas berada pada keseimbangan yang sesuai. *Sustainable Growth Rate* dapat dikatakan sebagai sebuah ambang batas dari tingkat pertumbuhan yang diinginkan perusahaan. Konsep ini mendasarkan diri pada fungsi manager keuangan sebagai perantara antara pasar keuangan dengan perusahaan. Sebagai perantara maka ada dua aktivitas utama yang dijalankan oleh manajer keuangan yaitu penggunaan dana dan mencari dana,

keberhasilan kedua aktivitas tersebut sangat ditentukan oleh keputusan yang diambil oleh perusahaan.

Keputusan tersebut menyangkut penggunaan dana (keputusan investasi), bagaimana dana diperoleh (keputusan pendanaan) dan berapa laba yang dibagi (kebijakan deviden). Keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya sangat ditentukan oleh kemampuan manager keuangan dalam menjaga keseimbangan arus dana antara pasar keuangan dan perusahaan serta membuat keputusan investasi, pendanaan dan deviden yang tepat dan akurat dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian *sustainable growth rate* yang tinggi diharapkan akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.