

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2001) signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang cara manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal tersebut berbentuk informasi mengenai tindakan manajemen untuk melaksanakan keinginan investor. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah satu hal penting karena dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi pada dasarnya meliputi catatan penting untuk kadaan saat ini, masa lalu, maupun masa yang akan datang. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal dan berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Teori sinyal dapat menjelaskan alasan perusahaan untuk memberika informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait adanya informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar. Pihak manajemen perusahaan memiliki banyak informasi serta mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan. Melalui informasi tersebut maka akan mengetahui pertumbuhan laba yang kemudian dapat melihat kinerja suatu perusahaan. Jika perusahaan mendapatkan laba yang semakin

meningkat maka merupakan sinyal pertumbuhan yang baik bagi perusahaan.

Perusahaan akan memberi informasi seberapa likuid perusahaan tersebut. Jika semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin mudah perusahaan itu membayar hutang. Perusahaan akan menginformasikan tingkat pertumbuhan dari perusahaan tersebut. Seberapa besar laba yang di dapat perusahaan untuk memenuhi kebutuhan. Ketika laba perusahaan hanya cukup untuk membiayai kewajibannya maka perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup untuk memenuhi biaya lainnya. Artinya, sinyal tersebut akan memberikan informasi tingkat pertumbuhan dari perusahaan.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut. Pelaku pasar (calon investor) akan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan harga saham menjadi naik sehingga *return* saham mengalami peningkatan. Informasi juga sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor mampu memberikan *return* yang sesuai. Oleh sebab itu, sinyal yang diberikan oleh perusahaan sangat menentukan bagi investor dalam mengetahui prospek perusahaan yang akan mereka pilih untuk menanamkan modalnya.

2. Deviation (Selisih) Antara *Actual Growth Rate* dengan *Sustainable Growth Rate*

Menurut Hartono dan Utami (2016) *sustainable growth rate* adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dipertahankan perusahaan tanpa harus meningkatkan leverage keuangan. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan berarti tingkat maksimum pertahun suatu perusahaan dapat tumbuh tanpa pembiayaan ekuitas dengan mempertahankan rasio hutang terhadap modal (Amouzeh, 2011). *Actual growth rate* merupakan perubahan persentase penjualan dalam satu periode ke periode berikutnya (Saputro, 2013). *Deviation* (selisih) antara *actual growth rate* dengan *sustainable growth rate* (DAS) adalah selisih perubahan persentase penjualan pada suatu perusahaan yang meningkat dari tahun t_1 ke tahun t tetapi tidak mengalami penurunan pada keuangannya. Untuk mengukur *deviation* (selisih) antara *actual growth rate* dengan *sustainable growth rate* (DAS) menurut Saputro (2013):

$$DAS = AGR - SGR$$

Keterangan:

DAS: *deviation* (selisih) antara *actual growth rate* dari *sustainable growth rate*

AGR: *actual growth rate*

SGR: *sustainable growth rate*

$$AGR = \frac{\text{Total penjualan} - \text{total penjualan}_{t-1}}{\text{Total penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

Rumus *sustainable growth rate* (Tandelilin, 2010) :

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

Keterangan:

R (*retention ratio*) : 1 – deviden payout ratio

ROE (*Return On Equity*) : $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$

3. Kinerja

Kinerja perusahaan merupakan ukuran dari tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu dapat menunjukkan pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut. Terdapat berbagai rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur suatu kinerja perusahaan menurut Prastowo dan Juliaty (2002), yaitu:

a. *Gross Profit Margin* (Laba kotor terhadap penjualan)

Laba kotor yang dimaksud merupakan selisih antara penjualan dan harga pokok penjualan. Pada umumnya di dalam perusahaan, harga pokok penjualan ini berjumlah besar sehingga akan mempengaruhi laba perusahaan. Rasio ini berjumlah besar sehingga akan mempengaruhi laba perusahaan. Rasio ini mengukur efisiensi produksi dan penentuan harga jual. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$Gross Profit Margin = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

b. *Operating Income Margin* (Laba usaha terhadap penjualan)

Dalam rasio ini, laba yang digunakan berasal dari kegiatan usaha pokok. Rasio ini juga di definisikan sebagai ukuran suatu perusahaan dapat menggunakan biaya-biaya pada suatu periode dengan tepat. Rumus yang digunakan:

$$\text{Operating Income Margin} = \frac{\text{Laba usaha}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

c. *Net Profit Margin* (Laba bersih terhadap penjualan)

Rasio ini dapat mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan oleh setiap berapa besar penjualan. Rasio ini dapat mengukur efisiensi dari produksi administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga serta manajemen laba. Rumus yang digunakan:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba usaha}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

d. *Return On Assets* (ROA)

Rasio ini salah satu rasio yang paling mudah dipahami dan dihitung. Selain mudah dipahami, ROA dapat menjadi tolak ukur manajemen dalam memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan memperoleh laba. Rumus yang digunakan:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

4. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang sering digunakan untuk menghitung menurut Prastowo dan Juliaty (2002), yaitu:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current ratio diukur dengan menggunakan perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas lancar. Semakin tinggi nilai *current ratio* maka perusahaan mampu mengatasi permasalahan hutang jangka pendeknya. Rasio ini merupakan rasio yang paling umum digunakan dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas lancar}} \times 100\%$$

b. *Quick ratio*

Quick ratio diukur dengan menggunakan perbandingan antara aset lancar dikurangi persediaan dengan liabilitas lancar. Persediaan merupakan unsur yang kurang likuid sehingga harus dikurangi aset lancar. Rumus yang digunakan:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{Liabilitas lancar}} \times 100\%$$

5. Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah ingin memperoleh *return* yang maksimal dengan resiko investasi yang akan dilalui. Hal tersebut menjadi pertimbangan bagi para calon investor dalam mengambil

keputusan investasi. *Return* saham adalah hasil yang didapat oleh investor akibat adanya kenaikan harga saham. Menurut Samsul (2006) rumus yang digunakan :

$$\text{Return saham} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P : harga

D : deviden tunai

B. HASIL PENELITIAN TERDAHULU.

Tabel 2.1

No.	Penulis & Tahun	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
1.	Puspitasari, 2019	Kinerja	Pertumbuhan Aktual dari Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan.	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif terhadap <i>actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .
2.	Junaidi, Sulastri, Isnurhadi dan Adam, 2019	<i>Liquidity</i>	<i>Actual growth rate from sustainable growth rate</i> .	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa <i>liquidity</i> berpengaruh positif terhadap <i>actual growth rate from sustainable growth rate</i> .
3.	Hartono dan Utami, 2016	<i>Return on assets</i>	<i>Actual growth rate dari sustainable growth rate</i> .	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa <i>return on assets</i> berpengaruh positif terhadap <i>actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Penulis & Tahun	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
4.	Gunawan dan Leonnita, 2015	<i>Current ratio</i>	<i>Deviaion actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .	Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa <i>current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>deviation actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .
5.	Saputro, 2013	Kinerja (ROA)	<i>Deviation actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja menggunakan pengukuran ROA berpengaruh negatif terhadap <i>deviation actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .
6.	Saputro, 2013	Likuiditas	<i>Deviation actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa <i>current assets</i> berpengaruh negatif terhadap <i>deviation actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .
7.	Saputro, 2013	<i>Return saham</i>	<i>Deviation actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa <i>return saham</i> berpengaruh negatif terhadap <i>deviation actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .
8.	Amouzeh, 2010	Kinerja (ROA)	<i>Deviation actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap <i>deviation actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Penulis & Tahun	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
9.	Lockwood, 2010	<i>Return saham</i>	<i>Sustainable growth rate.</i>	Hasil penelitian menunjukkan <i>return</i> saham berpengaruh negatif terhadap <i>sustainable growth rate.</i>
10.	Pagano dan Olson, 2005	<i>Return saham</i>	<i>Sustainable growth rate.</i>	Hasil penelitian menunjukkan <i>return</i> saham berpengaruh positif terhadap <i>sustainable growth rate.</i>

C. KERANGKA PEMIKIRAN.

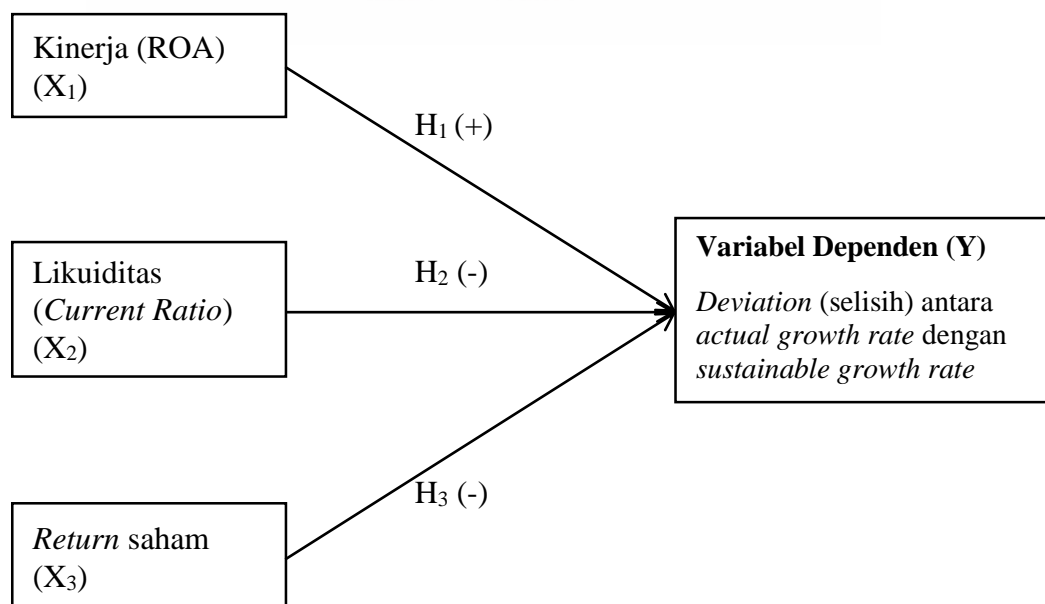
Dalam laporan keuangan, investor sering kali melihat kinerja perusahaan melalui laba yang tercatat. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari besarnya laba perusahaan. Ketika laba perusahaan naik maka laba tersebut dapat dialokasikan ke laba ditahan untuk menaikkan aset bersih. Saat aset bersih meningkat maka perusahaan akan memiliki cukup modal untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Ketika perusahaan dapat memenuhi kebutuhan investasinya maka akan mempengaruhi persentase selisih antara *sustainable growth rate* dengan *actual growth rate*.

Pada umumnya ketika seseorang akan menanamkan sahamnya hendaknya mempelajari seberapa liquid perusahaan dapat memenuhi kewajibannya pada laporan keuangannya. Pembiayaan liabilitas yang stabil akan meningkatkan rasio lancar. Artinya, laba yang didapat

meningkat dan akan berpengaruh pada pertumbuhan berkelanjutan dan pertumbuhan aktual. Ketika perusahaan memiliki peningkatan laba, maka perusahaan akan dapat membiayai atau memenuhi kewajibannya secara lancar akan tetapi jika laba perusahaan tersebut tidak maksimal maka dapat memungkinkan perusahaan untuk memerlukan tambahan dana lagi dalam membiayai kebutuhan lainnya.

Ekspektasi investasi dimasa depan dapat diketahui dengan menilai prospek dari peningkatan nilai aset maupun kekayaan bersih. Hal tersebut dilakukan untuk melihat adanya pertumbuhan berkelanjutan dan pertumbuhan aktual. Dari adanya tingkat pertumbuhan tersebut maka dapat mengetahui bahwa investasi di perusahaan tersebut akan memberikan return yang sesuai. Berdasarkan uraian teoritis dan tinjauan yang telah dijelaskan diatas dapat digambarkan kedalam kerangka sebagai berikut:

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



D. HIPOTESIS.

1. Pengaruh kinerja terhadap *deviation* (selisih) antara *actual growth rate* dengan *sustainable growth rate*.

Hal yang utama dilihat oleh investor pada laporan keuangan suatu perusahaan adalah bagaimana kinerja perusahaan dalam mendapatkan laba. Apabila laba perusahaan naik maka nilai ROA akan ikut naik. Artinya, semakin besar nilai ROA maka semakin besar laba yang didapatkan oleh perusahaan lalu dialokasikan ke laba ditahan untuk meningkatkan kekayaan bersih (Amouzeh, 2011). Peningkatan kekayaan bersih akan membuat perusahaan memiliki modal lebih cukup. *Sustainable growth rate* diartikan sebagai kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan sehingga kenaikan kekayaan bersih pada suatu perusahaan akan menaikkan *sustainable growth rate* dan menurunkan *actual growth rate* karena perusahaan akan memiliki cukup modal untuk memenuhi kebutuhan dengan meningkatnya kekayaan bersih tersebut. Oleh sebab itu, kinerja suatu perusahaan sangatlah penting untuk memperoleh laba yang maksimal sehingga pertumbuhan penjualan akan terus meningkat.

Amouzeh (2011) meneliti mengenai ROA terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Hal ini sejalan dengan penelitian Puspitasari (2009) dan Hartono (2016) yang memperoleh hasil positif dalam penelitiannya mengenai *sustainable growth rate*. Penelitian lain dilakukan oleh Saputro dan Purwanto (2013)

menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kinerja berpengaruh positif terhadap *deviation* (selisih) antara *actual growth rate* dengan *sustainable growth rate*.

2. Pengaruh likuiditas terhadap *deviation* (selisih) antara *actual growth rate* dengan *sustainable growth rate*.

Calon investor akan melihat apakah perusahaan dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya dan seberapa liquid perusahaan dapat memenuhi kewajibannya pada laporan keuangan. Rasio lancar adalah salah satu bagian rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas keuangan jangka pendek (Prastowo dan Juliaty, 2002). *Sustainable growth rate* dapat ditentukan dengan menaikkan laba di tahan, meningkatkan *profit margin* dan menaikkan pemanfaatan liabilitas (Amouzeh, 2011). Peningkatan rasio lancar akan membuat *profit margin* meningkat karena pembiayaan liabilitas yang stabil (Saputro, 2013). Hal tersebut akan memperbesar *sustainable growth rate* dan *actual growth rate* lebih rendah dari *sustainable growth rate* menandakan perusahaan belum mencapai performa yang maksimal.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Saputro dan Purwanto (2013) menunjukkan hasil bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Hal

tersebut sejalan dengan penelitian Gunawan dan Leonita (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *deviation* (selisih) antara *actual growth rate* dengan *sustainable growth rate*.

3. Pengaruh *return* saham terhadap *deviation* (selisih) antara *actual growth rate* dengan *sustainable growth rate*.

Hardiningsih (2002) mendefinisikan *return* saham sebagai perubahan harga penutupan saham yang terjadi antara periode awal dan akhir di tambah dengan deviden yang diterima kemudian di bagi dengan harga penutupan saham pada periode awal. Return saham merupakan imbalan yang di dapat oleh investor akibat adanya kenaikan harga saham (Tandelin, 2001). Adanya tingkat pertumbuhan berkelanjutan dapat mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor mampu memberikan return yang sesuai. Ketika pertumbuhan berkelanjutan meningkat maka *sustainable growth rate* lebih tinggi dari *actual growth rate* maka perusahaan belum mencapai performa yang maksimal. Investor saham yang menilai prospek dari peningkatan nilai aset maupun kekayaan bersih mempunyai ekspektasi dari investasi saham di masa depan. Peningkatan return saham akan memberikan kepercayaan perusahaan.

Dalam penelitian Saputro dan Purwanto (2013) menyatakan bahwa *return saham* berpengaruh negatif terhadap *deviation actual growth rate* dari *sustainable growth rate*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Return saham berpengaruh negatif terhadap deviation (selisih) antara actual growth rate dengan sustainable growth rate.

