

**ANALISIS SUSTAINABLE GROWTH DALAM RANGKA
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PT. PERKEBUNAN NUSANTARA III
(PERSERO) MEDAN**

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)
Program Studi Manajemen*

Oleh:

ULFAH RAYANA NASUTION
NPM: 1405160903



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2018**



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jl. Kapt. Muchtar Basri No. 3 (061) 66224567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

Panitia Ujian Strata-I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidangnya yang diselenggarakan pada hari Rabu, tanggal 28 Maret 2018, Pukul 08.00 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan dan seterusnya:

MEMUTUSKAN

Nama : ULFAH RAYANA NASUTION
N P M : 1405160903
Program Studi : MANAJEMEN
Judul Skripsi : ANALISIS *SUSTAINABLE GROWTH* DALAM RANGKA
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PT. PERKEBUNAN NUSANTARA III (PERSERO) MEDAN

Dinyatakan : (A) *Lulus Yudisium dan telah memenuhi persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.*

TIM PENGUJI

Penguji I

Penguji II

JASMAN SYARIFUDDIN, S.E., M.Si

SRI ENDANG RAHAYU, S.E., M.Si

Pemfimbing

SRI FITRI WAHYUNI, S.E., M.M

PANITIA UJIAN

Ketua

Sekretaris

H. JANURI, S.E., M.M., M.Si

ADE GUNAWAN, S.E., M.Si



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi ini disusun oleh :

Nama Lengkap : ULFAH RAYANA NASUTION

N.P.M : 1405160903

Program Studi : MANAJEMEN

Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN

Judul Skripsi : ANALISIS SUSTAINABLE GROWTH DALAM RANGKA
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PT. PERKEBUNAN NUSANTARA III (PERSERO) MEDAN

Disetujui dan memenuhi persyaratan untuk diajukan dalam ujian
mempertahankan skripsi.

Medan, Maret 2018

Pembimbing Skripsi

SRI FITRI WAHYUNI, SE, MM

Disetujui Oleh:

Ketua Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. HASRUDY TANJUNG, S.E., M.Si

Dekan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis



H. JANURI, SE, MM, M.Si



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Lengkap : ULFAH RAYANA NASUTION
N.P.M : 1405160903
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Judul Skripsi : ANALISIS SUSTAINABLE GROWTH DALAM RANGKA
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PT. PERKEBUNAN NUSANTARA III (PERSERO) MEDAN

Tanggal	Deskripsi Bimbingan Skripsi	Paraf	Keterangan
5/2 - 2018	- Hasil penelitian dan pembahasan lampirkan teori dan jurnal	§	
12/3 - 2018	- Penulisan diperbaiki sesuai sistematika - Jelaskan sesuai fenomena	§	
15/3 - 2018	- Kesimpulan sesuaikan dari pembahasan, - Sesuai rumusan Masalah	§	
20/3 - 2018	- Saran diperbaiki sesuaikan dengan fenomena (Latar belakang).	§	
21/3/2018	Acc Sidang Meja Bicara	§	

Pembimbing Skripsi

SRI FITRI WAHYUNI, SE, MM

Medan, Maret 2018
Diketahui /Disetujui
Ketua Program Studi Manajemen

Dr. HASRUDY TANJUNG, S.E., M.Si.

SURAT PERNYATAAN PENELITIAN/SKRIPSI

Nama : ULFAH RAYANA NASUTION
NPM : 1405160903
Konsentrasi : KEUANGAN
Fakultas : Ekonomi (~~Akuntansi/Perpajakan~~/Manajemen/~~MESP~~)
Perguruan Tinggi : Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Menyatakan Bahwa ,

1. Saya bersedia melakukan penelitian untuk penyusunan skripsi atas usaha saya sendiri , baik dalam hal penyusunan proposal penelitian, pengumpulan data penelitian, dan penyusunan laporan akhir penelitian/skripsi
2. Saya bersedia dikenakan sanksi untuk melakukan penelitian ulang apabila terbukti penelitian saya mengandung hal-hal sebagai berikut
 - Menjiplak /plagiat hasil karya penelitian orang lain
 - Merekayasa data angket, wawancara, obeservasi, atau dokumentasi.
3. Saya bersedia dituntut di depan pengadilan apabila saya terbukti mamalsukan stempel, kop surat, atau identintas perusahaan lainnya.
4. Saya bersedia mengikuti sidang meja hijau secepat-cepatnya 3 bulan setelah tanggal dikeluarkannya surat "Penetapan Proyek Proposal / Makalah/Skripsi dan Penghunjukan Dosen Pembimbing " dari Fakultas Ekonomi UMSU.

Demikianlah Pernyataan ini saat perbuat dengan kesadaran sendiri

Medan, 5-12-2017
Pembuat Pernyataan



NB :

- Surat Pernyataan asli diserahkan kepada Program Studi Pada saat Pengajuan Judul.
- Foto Copy Surat pernyataan dilampirkan di proposal dan skripsi.

ABSTRAK

ULFAH RAYANA NASUTION. NPM. 1405160903. Analisis *Sustainable Growth* Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan Pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, 2018. Skripsi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat *sustainable growth* dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan dan melakukan analisis penyebab terjadinya penurunan tingkat *sustainable growth* dan penurunan pada faktor-faktor pembentuknya. Metode penelitian ini menggunakan pendekatan analisis deskriptif kuantitatif dengan variabel yang digunakan adalah *Sustainable growth* dan nilai perusahaan dengan sumber data penelitian yaitu berupa data sekunder. Penulis menggunakan teknik pengumpulan data yaitu data dokumentasi.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor yang menjadi pembentuk *Return on equity* yang menyebabkan nilai *Return on equity* terus mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Adapun faktor yang menjadi pembentuk *Return on equity* yaitu *Net profit margin*, *Total asset turnover*, dan *Equity multiplier*. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Net profit margin* dan *Equity multiplier* tidak memberikan pengaruh terhadap penurunan nilai *Return on equity*, sedangkan nilai *Total asset turnover* memiliki hubungan dan berpengaruh positif terhadap penurunan nilai *Return on equity*. Selain itu penelitian menunjukkan bahwa nilai *Dividend payout ratio* juga mengalami fluktuasi dari tahun 2012-2016 disebabkan karena perusahaan belum maksimal dalam pengalokasian dividen yang akan dibayarkan bagi pemegang saham serta ketidakstabilan laba bersih perusahaan. Penurunan dari kedua rasio tersebut diikuti dengan penurunan *Sustainable growth rate* yang menyebabkan perusahaan dalam kondisi yang kurang baik untuk memaksimalkan pertumbuhan berkelanjutan dan penurunan tersebut bergerak searah dengan nilai perusahaan.

Akan tetapi jika dibandingkan dengan nilai rata-rata masing-masing nilai *sustainable growth rate* dan nilai perusahaan berada di atas nilai rata-rata selama 2 periode yaitu tahun 2012 dan 2014 untuk *sustainable growth rate*. Sedangkan nilai perusahaan pada tahun 2012 dan tahun 2016. Dengan demikian, nilai *sustainable growth rate* secara statistik tidak memberikan pengaruh yang nyata dalam pembentukan nilai perusahaan. Ditemukan bahwa terdapat faktor yang dapat mempengaruhi *sustainable growth rate* yaitu *Debt to equity ratio* yang juga menunjukkan penurunan selama periode 2012-2016.

Kata Kunci: *Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Sustainable Growth Rate, Nilai Perusahaan.*

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillah puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan kesehatan, kelancaran serta karunia yang sangat besar kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Dimana skripsi ini sangat penulis butuhkan dalam rangka sebagai kelengkapan penulis untuk memperoleh gelar sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Skripsi yang berjudul **“Analisis Sustainable Growth Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan pada PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan”**.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terwujud tanpa bantuan pihak-pihak terkait dan penulis menyadari bahwa penyelesaian skripsi ini jauh dari kesempurnaan disebabkan oleh keterbatasan kemampuan, pengalaman dan literatur yang dimiliki penulis. Oleh karena itu dengan segenap kerendahan hati penulis menerima kritik dan saran yang sifatnya membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis juga pembaca pada umumnya.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis telah banyak mendapat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Teristimewa kepada kedua orang tua tercinta, Ayahanda BATARA NASUTION, S.Sos dan Ibunda MALUR HASIBUAN tercinta yang telah memberikan curahan kasih sayang dan perhatian, pengorbanan, bimbingan

serta do'a yang tulus sehingga penulis mempunyai semangat dan kemauan yang keras dan bertanggung jawab.

2. Bapak Drs. H. Agussani MAP, selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
3. Bapak Januri SE, MM, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
4. Bapak Ade Gunawan, SE, M.Si, selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak Dr. Hasrudy Tanjung SE, M.Si, selaku Wakil Dekan III sekaligus Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
6. Bapak Jasman Syarifuddin SE, M.Si, selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
7. Ibu Sri Fitri Wahyuni, SE, MM, selaku Dosen Pembimbing yang telah rela meluangkan waktu untuk memberi bimbingan, petunjuk dan saran dalam penulisan skripsi ini.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
9. PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan yang telah memberikan izin kepada penulis untuk melakukan riset di perusahaan ini dan membantu untuk memberi data dan informasi yang dibutuhkan penulis.

10. Kepada Karyawan PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan, yang telah banyak membantu dalam pengumpulan data sehingga terselesaikan skripsi ini.
11. Kepada seluruh keluarga besar dan sahabat-sahabat penulis terutama kepada Farmilawati dan Rahmayani Lubis yang sama-sama berjuang dan saling memberi semangat, motivasi, dukungan dan bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Namun penulis juga menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini, maka untuk itu penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya.

Atas bantuan yang penulis terima selama proses penyusunan skripsi, penulis ucapkan terima kasih dan semoga menjadi ukhuwah yang nantinya kedepan dapat kita jalin bersama.

Medan, Februari 2018

Penulis

ULFAH RAYANA NASUTION

1405160903

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Batasan Masalah	7
D. Rumusan Masalah	7
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1. Tujuan Penelitian	7
2. Manfaat Penelitian	7
BAB II LANDASAN TEORI	10
A. Uraian Teoritis	10
1. Nilai Perusahaan	10
a. Pengertian Nilai Perusahaan	10
b. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	12
c. Indikator Nilai Perusahaan	13
d. Jenis-jenis Nilai Perusahaan	14
e. Penentuan Nilai Perusahaan	15

2. Tingkat Pertumbuhan (Growth)	16
a. Pengertian Tingkat Pertumbuhan (Growth)	16
b. Faktor-faktor Penentu Pertumbuhan (Growth)	17
c. Tujuan dan Manfaat Pertumbuhan (Growth)	18
d. Pengukuran <i>Sustainable Growth</i>	18
3. <i>Return On Equity</i>	19
a. Pengertian <i>Return On Equity</i>	19
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Return On Equity</i>	21
c. Manfaat dan Tujuan <i>Return On Equity</i>	22
d. Pengukuran <i>Return On Equity</i>	23
4. <i>Dividend Payout Ratio</i>	24
a. Pengertian <i>Dividend Payout Ratio</i>	24
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	25
c. Jenis-jenis Dividen dan Pembayarannya	28
d. Tujuan Pembayaran Dividen	29
e. Pengukuran <i>Dividend Payout Ratio</i>	30
B. Kerangka Konseptual	30
BAB III METODELOGI PENELITIAN	34
A. Pendekatan Penelitian	34
B. Definisi Operasional Variabel	34
C. Tempat dan Waktu Penelitian	36
1. Tempat Penelitian	36
2. Waktu Penelitian	36
D. Jenis dan Sumber Data	37

E. Teknik Pengumpulan Data	37
F. Teknik Analisis Data	37
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	40
A. Hasil Penelitian	40
1. Gambaran Umum Perusahaan	40
2. Deskripsi Data	41
B. Pembahasan	50
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	60
A. Kesimpulan	60
B. Saran	63

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel I.1	Laba bersih Setelah Pajak, Ekuitas, <i>Return On Equity</i>	3
Tabel I.2	pembayaran Dividen, Laba Bersih, <i>Dividend Payout Ratio</i>	4
Tabel I.3	<i>Return On Equity (ROE)</i> , <i>Dividend Payout RatioI (DPR)</i> , <i>Sustainable Growth Rate (SGR)</i>	5
Tabel I.4	Rencana waktu penelitian	36
Tabel IV.1	Data Laporan Keuangan PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan Periode Tahun 2012-2016	41
Tabel IV.2	Data <i>Return On Equity (ROE)</i> PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan	44
Tabel IV.3	Data <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan	47
Tabel IV.4	Data <i>Sustainable Growth Rate (SGR)</i> PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan	48
Tabel IV.5	Daftar Perkembangan SGR – Nilai Perusahaan PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan	49
Tabel IV.6	Faktor Lain Pembentuk SGR PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1	Kerangka Konseptual	33
-------------	---------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Oleh karena itu, perusahaan memiliki rencana strategis dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Sebagian pakar manajemen keuangan dalam buku-bukunya mengatakan bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan (*corporate finance*) adalah maksimalisasi kekayaan pemilik. Kekayaan pemilik tersebut tercermin pada harga saham atau nilai kapitalisasi ekuitas perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin makmurlah pemegang saham atau pemilik perusahaan. Dari sisi investor dikatakan bahwa membeli saham perusahaan sama dengan membeli prospek usaha perusahaan. Prospek usaha dicerminkan oleh pertumbuhan laba perusahaan dari waktu ke waktu yang dapat mempengaruhi harga saham dan nilai kapitalisasi saham perusahaan secara keseluruhan.

Investor dalam melakukan investasi juga akan melihat kemungkinan munculnya risiko dalam suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang merupakan salah satu penarik minat investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Investor yang tertarik dan berminat akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya di pasar modal. Dengan demikian, harga saham merupakan ukuran prestasi

perusahaan, yaitu ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan dengan atas nama pemegang saham.

Sustainable growth rate (SGR) merupakan konsep dalam manajemen keuangan yang dapat digunakan sebagai alat analisa kinerja keuangan, perencanaan serta pengendalian. *Sustainable Growth Rate* (SGR) ini menunjukkan tingkat pertumbuhan laba dengan menggunakan sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan tanpa mengubah kebijakan finansial. Yang dimaksud dengan Kebijakan finansial adalah kebijakan utang, kebijakan dividen, kebijakan pajak, dan bahkan kebijakan penjualan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya. Karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (*Brigham dan Ehrhardt, 2005*), semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Tabel I.1
Laba bersih Setelah Pajak, Ekuitas, Return On Equity (ROE)
PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

Tahun	Laba bersih Setelah pajak	Ekuitas	ROE (%)	Pertumbuhan
2012	867.802.185.800	4.741.047.822.708	18,3	0%
2013	396.777.055.383	4.849.193.587.827	8,18	-55,30%
2014	571.824.378.563	14.199.595.155.693	4,03	-50,73%
2015	596.372.459.810	36.836.792.173.404	1,62	-59,80%
2016	911.999.643.578	37.834.370.078.331	2,41	48,76%
Rata – rata			6,908	-23,41%

Sumber: Laporan Keuangan PTPN III (Persero) Medan.

Berdasarkan uraian tabel I.1 bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas dilihat dari rata-rata perhitungan, perusahaan mengalami penurunan selama 3 periode yang nilainya berada dibawah nilai rata-rata yaitu pada tahun 2014 sebesar 4,03%, tahun 2015 sebesar 1,62% dan tahun 2016 sebesar 2,41%. Meskipun total ekuitas dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami peningkatan setiap tahunnya dan menunjukkan bahwa perusahaan sudah mulai mendapatkan kepercayaan investor di pasar saham untuk melakukan investasi, namun tingkat pertumbuhan *Return on equity* (ROE) dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami penurunan selama 3 periode yang nilainya dibawah rata-rata pertumbuhan untuk ROE karena nilai yang dihasilkan dalam angka negatif. Hal ini disebabkan total ekuitas lebih besar dibandingkan pendapatan bersih perusahaan. Apabila pendapatan bersih mengalami

penurunan, maka ini menunjukkan perusahaan diharapkan lebih produktif dan meningkatkan penjualan.

Tabel I.2
Pembayaran Dividen, Laba Bersih, *Dividend Payout Ratio* (DPR)
PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

Tahun	Pembayaran Dividen	Laba Bersih	DPR (%)	Pertumbuhan
2012	534.165.759.728	867.802.185.800	61,5	0%
2013	311.818.830.587	396.777.055.383	78,5	27,6%
2014	129.382.600.000	571.824.378.563	22,6	-71,2%
2015	346.352.719.000	596.372.459.810	58	156,6%
2016	346.352.719.000	911.999.643.578	37,9	-34,7%
Rata – rata			51,7	15,7%

Sumber: Laporan Keuangan PTPN III (Persero) Medan.

Berdasarkan uraian tabel I.2 diatas bahwa pembayaran dividen dari tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami penurunan selama 2 periode yang nilainya berada dibawah nilai rata-rata yaitu pada tahun 2014 sebesar 22,6% dan tahun 2016 sebesar 37,9%. Hal tersebut juga dapat dilihat pada tingkat rata-rata pertumbuhan untuk DPR dari tahun 2012 sampai dengan 2016 juga mengalami penurunan ditahun yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun 2014 dan 2016 mengalami penurunan pembayaran dividen dan laba bersih. Penurunan dividen disebabkan oleh berkurangnya nilai dividen yang disetoroleh para pemegang saham sehingga laba yang dihasilkan untuk dibayarkan menurun. Akan tetapi, pada tahun 2015 perusahaan mengalami

pertumbuhan pada pembayaran dividen hingga mencapai 156,6%, yang disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan para investor dan memutuskan untuk berinvestasi demi memperoleh keuntungan.

Tabel I.3
Return On Equity (ROE), Dividend Payout Ratio (DPR), Sustainable Growth Rate (SGR) PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

Tahun	ROE	DPR	SGR		Pertumbuhan
			Desimal	%	
2012	0,183	0,615	0,0758	7,58	0%
2013	0,0818	0,785	0,0178	1,78	-76,5%
2014	0,0403	0,226	0,0321	3,21	80,3%
2015	0,0162	0,58	0,0068	0,68	-78,8%
2016	0,0241	0,379	0,0151	1,51	122,1%
Rata – rata			0,0295	2,95	9,42%

Sumber: Laporan Keuangan PTPN III (Persero) Medan.

Berdasarkan uraian tabel I.3 diatas, nilai *Sustainable Growth Rate* (SGR) dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami penurunan selama 3 periode yang nilainya berada dibawah nilai rata-rata yaitu pada tahun 2013 sebesar 1,78%, tahun 2015 sebesar 0,68% dan tahun 2016 sebesar 1,51%. Meskipun pada tahun 2015 nilai DPR sangat tinggi akan tetapi untuk tingkat ROE berada pada tingkat yang sangat rendah. Hal ini dikarenakan laba bersih perusahaan yang tidak stabil disebabkan penjualan yang cenderung mengalami penurunan. Hal yang sama juga dapat dilihat pada tingkat pertumbuhan SGR, pada tahun 2015 juga mengalami penurunan dan berada dibawah nilai rata-rata

pertumbuhan untuk SGR begitu juga pada tahun 2013. Dalam hal ini perusahaan diharapkan dapat meningkatkan penjualan demi memperoleh pendapatan bersih yang tinggi dan mendapat kepercayaan investor guna meningkatkan keuntungan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya bahwa *Sustainable Growth Rate* ternyata secara statistik tidak berpengaruh nyata didalam pembentukan nilai perusahaan. Para pelaku pasar memberikan apresiasi saham emiten berdasarkan variabel-variabel lain diluar *Sustainable Growth Rate*, seperti image manajemen dan pemegang saham utama dan posisi strategis perusahaan yang lebih mampu memberikan sentimen positif terhadap prospek perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melihat bagaimana PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan meningkatkan nilai perusahaan dengan menggunakan analisis Sustainable Growth, dengan mengangkat judul **“Analisis Sustainable Growth Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan pada PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan penelitian yang dilakukan maka diperoleh beberapa masalah yang timbul dalam perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Adanya penurunan nilai ROE pada tahun 2012 sampai dengan 2016 selama 3 periode yang berada dibawah nilai rata-rata yaitu 6,908%.
2. Adanya penurunan nilai DPR pada tahun 2012 sampai dengan 2016 selama 2 periode yang nilainya berada dibawah nilai rata-rata yaitu 51,7%.

3. Adanya penurunan nilai SGR pada tahun 2012 sampai dengan 2016 selama 3 periode yang nilainya berada dibawah nilai rata-rata yaitu 2,95%.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas maka peneliti membatasi masalah pada tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*) dengan menggunakan rasio pengembalian atas ekuitas (ROE) dan *Dividend payout ratio*, serta nilai perusahaan dengan menggunakan nilai saham.

D. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apa saja faktor yang menyebabkan penurunan nilai Return On Equity (ROE) PT. Perkebunan Nusantara III (persero) Medan?
2. Apa saja faktor yang menyebabkan penurunan nilai Dividend Payout Ratio pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.
3. Apa saja faktor yang menyebabkan penurunan tingkat Sustainable Growth Rate (SGR) dalam meningkatkan kinerja saham perusahaan pada PT Perkebunan Nusantara III (persero) Medan?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang menyebabkan penurunan nilai Return On Equity (ROE) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang menyebabkan penurunan nilai Dividend Payout Ratio (DPR) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang menyebabkan penurunan tingkat Sustainable Growth dalam meningkatkan kinerja saham perusahaan PT. Perkebunan Nusantara III (persero) Medan.

2. Manfaat Penelitian

Penulis berharap hasil dari penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

- a. Manfaat Teoritis

Sebagai tambahan referensi yang dapat dijadikan perbandingan dan memberikan kontribusi bagi peneliti lain yang tertarik dengan penelitian sejenis. Bermanfaat dalam menambah pengetahuan dan melatih diri dalam memecahkan masalah secara ilmiah dalam bidang ilmu pengetahuan ekonomi, khususnya tentang analisa laporan keuangan dan manajemen keuangan.

b. Manfaat Praktis

Sebagai masukan untuk membuat perencanaan dan kebijakan yang tepat di masa mendatang guna perbaikan berdasarkan hasil penelitian kinerja yang telah dilakukan penulis.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Uraian Teoritis

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Pada prinsipnya, sebuah perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan dan laba sebesar-besarnya atau mencari sumber dana dengan seefisien mungkin (bunga yang rendah, berjangka waktu panjang, persyaratan lunak dan lainnya).

Menurut Syahyunan (2013, hal 3), dalam perspektif manajemen keuangan, lebih tepat jika dikatakan bahwa tujuan normatif atau tujuan yang seharusnya dicapai pada manajemen keuangan adalah untuk meningkatkan (memaksimumkan) nilai perusahaan atau memaksimalkan kekayaan pemilik atau pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemilik modal merupakan tujuan utama dari suatu manajemen keuangan.

Tujuan Manajemen Keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila suatu saat perusahaan dijual, maka harganya dapat ditetapkan setinggi mungkin. Seorang manajer juga harus mampu menekan arus peredaran uang agar terhindar dari tindakan yang tidak diinginkan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Menurut Sudana (2011, hal 8), “Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima dimasa yang

akan datang”. Nilai perusahaan dapat memperlihatkan keuntungan perusahaan melalui nilai-nilai asset, hutang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Harmono (2009, hal 233), ”Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan”. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang.

Menurut Sartono (2010, hal 487), “Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuiditas adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu”. Oleh karena itu, Nilai perusahaan adalah nilai yang diterima atas investasi, biasanya dalam bentuk kas, yang diharapkan memberikan hasil bagi para pemilik modal.

Menurut Noerirawan (2012, hal 4), Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Sehingga nilai perusahaan merupakan landasan moral untuk mencapai visi dan misi perusahaan. Nilai-nilai perusahaan yang dimaksud adalah terpercaya, adil dan jujur. Nilai-nilai perusahaan tersebut perlu disesuaikan dengan karakter dan letak geografis dari perusahaan sehingga masing-masing

perusahaan akan berbeda nilai perusahaannya bila disesuaikan dengan karakter dan letak geografisnya.

b. Faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu antara lain ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal.

Menurut Kasmir (2012, hal 196), profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga profit yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar kecilnya profit ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh beberapa variabel. Adapun variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat dikendalikan atau dipengaruhi oleh manajemen perusahaan yaitu pemicu nilai. Pemicu nilai mencerminkan variabel yang agak sedikit dibawah kendali atau pengaruh manajemen perusahaan, dan hal ini dihubungkan dalam beberapa cara yang berarti dengan faktor penentu nilai perusahaan.

Menurut Sudana (2015, hal 10), Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu:

- 1) Margin Laba Kotor
- 2) Biaya Usaha
- 3) Modal Kerja Penjualan
- 4) Biaya Modal
- 5) Penjualan Awal

Dengan demikian untuk mengetahui nilai perusahaan, maka faktor-faktor tersebut dapat menjadi penentu seberapa besar nilai tersebut dan membantu para pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan.

c. Indikator Nilai Perusahaan

Indikator merupakan variabel yang bisa digunakan dalam kegiatan pengukuran berbagai macam perubahan yang terjadi baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam menilai suatu perusahaan terdapat beberapa indikator – indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

PER yaitu ratio yang mengukur dengan membandingkan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Menurut Hani (2015, hal 125), “*Price Earning Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham”. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah:

- Tingkat pertumbuhan laba
- *Dividend Payout Ratio*
- Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal

2) *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Menurut Hani (2015, hal 125), “*Price Book Value Ratio* merupakan hubungan antara harga saham dan nilai buku per lembar saham”. Rasio ini bisa

juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Dari rumus diatas menunjukkan bahwa *Price Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan membandingkan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

d. Jenis – jenis Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan terdapat beberapa jenis berdasarkan jumlah, sifat maupun metode perhitungannya. Menurut Yulius dan Tarigan (2007, hal 3), terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu:

- 1) Nilai Nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
- 2) Nilai Pasar, yaitu nilai pasar yang sering disebut kurs merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.
- 3) Nilai Intrinsik, yaitu konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.
- 4) Nilai Buku, yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
- 5) Nilai Likuiditas, yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuiditas dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai

buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

e. Penentuan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan nilai saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011, hal 23), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan dipasar modal (go public).

Dalam reorganisasi keuangan faktor utama yang harus diperhatikan adalah menyangkut penentuan nilai perusahaan. Hal ini sangat penting terutama dalam rangka penjualan perusahaan, *Private Placement* atau go public. Menurut Sartono (2010, hal 380), terdapat beberapa alternatif untuk menilai perusahaan diantaranya adalah:

- 1) *Price Earning Ratio Method*. Alternatif ini memerlukan informasi tentang proyeksi *futures earning* perusahaan, *expected return of equity investment*, *expected return on investment*, dan *historical price earning ratio*. Informasi-informasi tersebut digunakan untuk menentukan target *price earning ratio* dan kemudian dibandingkan dengan rata-rata industrinya. Cara lain yang dapat digunakan adalah dengan mengalikan *expected earning pershare* dengan *sectoral price earning ratio*.
- 2) Cara kedua adalah dengan *discounted cashflows approach*. Melalui cara ini penilai akan mendiskontokan *expected cashflows* dan membandingkannya dengan *market value* perusahaan. Dalam perkembangannya kini muncul metode lain seperti *economic value added* dan *market value added* yang pada prinsipnya kedua metode tersebut hanyalah modifikasi dari metode *net present value* yang telah banyak digunakan dalam mengevaluasi investasi.

Salah satu isu paling penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Menurut Sartono (2010, hal 231), Berdasarkan pendekatan Modigliani-Miller (MM) memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak

pendapatan perusahaan. “MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* (NOI=EBIT) dengan tingkat kapitalisasi (k) konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan”. Hal ini ditunjukkan dengan formula sebagai berikut:

$$V_u = \frac{EBIT}{k} = \frac{EBIT}{KeU}$$

Dimana V_u merupakan Nilai perusahaan dan $k = KeU$ adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk perusahaan yang seratus persen modalnya terdiri atas modal sendiri. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

2. Tingkat Pertumbuhan (Growth)

a. Pengertian Tingkat Pertumbuhan (Growth)

Tingkat Pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Dalam kebijakan pendanaan dan pertumbuhan, terdapat hubungan langsung antara pertumbuhan dan kebutuhan pendanaan eksternal. Ada dua macam pertumbuhan yang sangat berguna dalam perencanaan jangka panjang, yaitu Pertumbuhan Internal dan Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (*Sustainable growth rate*).

Menurut Sudana (2011, hal 64), Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (*Sustainable growth rate*) merupakan pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa pendanaan modal sendiri yang bersumber dari luar perusahaan dan tetap mempertahankan rasio utang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*). Disebut tingkat pertumbuhan berkelanjutan karena merupakan tingkat pertumbuhan

maksimum yang dapat dipertahankan perusahaan tanpa meningkatkan struktur keuangan (*financial leverage*).

Sustainable growth rate dapat ditentukan dengan mudah mempertimbangkan dampak dari asumsi pada sebuah perusahaan yang berkembang pesat yang berencana untuk melipatgandakan penjualan tahunan.

b. Faktor – faktor Penentu Pertumbuhan (Growth)

ROE ditentukan oleh berbagai komponen, karena merupakan komponen yang penting dalam menentukan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan, jelas faktor-faktor yang menjadi penentu ROE juga penting dalam penentuan pertumbuhan. Segala sesuatu yang meningkatkan ROE akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan. Disamping itu, meningkatnya rasio laba ditahan juga akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan.

Menurut Sudana (2015, hal 73), kemampuan perusahaan untuk tumbuh berkelanjutan ditentukan oleh empat faktor sebagai berikut:

- 1) *Profit Margin*: semakin tinggi *profit margin* akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana secara internal dan akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.
- 2) *Dividend Policy*: semakin rendah persentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividend, maka semakin tinggi rasio laba ditahan. Hal ini meningkatkan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan dan akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.
- 3) *Financial Policy*: semakin tinggi rasio utang dengan modal akan meningkatkan *financial leverage* perusahaan. Karena perusahaan melakukan penambahan pendanaan dengan utang, maka akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.
- 4) *Total Aset Turnover*: semakin tinggi perputaran aktiva berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dengan menggunakan setiap rupiah aktiva. Hal ini berarti semakin menurun kebutuhan perusahaan untuk menambah aktiva baru karena peningkatan penjualan, sehingga akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan. Perhatikan bahwa peningkatan perputaran aktiva sama artinya dengan penurunan *capital intensity*.

c. Tujuan dan Manfaat Pertumbuhan (Growth)

Pertumbuhan merupakan analisa perbandingan antar satu periode laporan keuangan dengan periode sebelumnya. Cara ini cenderung digunakan untuk waktu jangka pendek, karena sifatnya hanya untuk melihat perubahan usaha dari tahun ke tahun. Menurut Hani (2015, hal 99), “Analisa Pertumbuhan digunakan untuk mengevaluasi kinerja tahun sebelumnya dan dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan jangka pendek”. Pengamatan ini dilakukan untuk membuat perbandingan selama beberapa tahun atau tidak lebih dari lima tahun.

Menurut Hani (2015, hal 99), “Analisa pertumbuhan bertujuan untuk memberikan informasi tentang seberapa besar tingkat pertumbuhan setiap akun yang akan berguna bagi manajemen untuk mengetahui tindakan dan kebijakan apa yang akan diambil oleh perusahaan”.

d. Pengukuran Sustainable Growth

Sustainable growth rate (SGR) merupakan konsep dalam manajemen keuangan yang dapat digunakan sebagai alat analisa kinerja keuangan, perencanaan serta pengendalian. Menurut Sudana (2015, hal 73), *Sustainable growth rate* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sustainable Growth rate} = \frac{ROE \times b}{(1-ROE) \times b}$$

Dari rumus diatas dapat diketahui bahwa *Sustainable Growth Rate* dapat dihitung dengan menggunakan tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) dan rasio laba ditahan.

Menurut Nasim (2015, hal 636), *Sustainable Growth Rate* (SGR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Dari rumus diatas diketahui bahwa *Sustainable Growth Rate* (SGR) dihasilkan dengan menghitung tingkat pengembalian atas ekuitas atau *return on equity* dan *retention rate* (*R*) kemudian membandingkannya. *Retentin rate* (*R*) merupakan tingkat retensi dimana besarnya ditentukan oleh tingkat pembayaran dividen yang behubungan dengan saldo laba atau laba ditahan.

Menurut Saputro (2013, hal 5), *Sustainable Growth Rate* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

SGR = *Sustainable Growth Rate*

ROE = *Return On Equity* (Tingkat pengembalian atas ekuitas)

R (*Retention Rate*) = 1 – *Dividend payout ratio*

3. *Return On Equity*

a. *Pengertian Return On Equity*

Return on equity atau tingkat pengembalian atas ekuitas merupakan rasio atau tingkat yang harus yang dikembalikan atas ekuitas yang telah diberikan atau diinvestasikan oleh para investor pada suatu perusahaan termasuk keuntungan yang diperoleh dari kegiatan investasi tersebut. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal atau ekuitas semaksimal mungkin untuk memperoleh laba, dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan modal dari para investor beserta keuntungannya.

Menurut Kasmir (2012, hal 204), Hasil pengembalian ekuitas atau *Return On Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. Menurut Irham Fahmi (2016, hal 82), "*Return On Equity* (ROE) disebut juga dengan laba atas ekuitas. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas".

Untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki, perusahaan dapat menggunakan *Return On Equity* sebagai alat ukur. Menurut Hani (2015, hal 120), "*Return On Equity* merupakan alat untuk menunjukkan kemampuan dari ekuitas (umumnya saham biasa) yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba".

Berdasarkan pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa *Return On Equity* adalah suatu aktivitas perusahaan yang dilakukan guna menghasilkan laba yang digunakan untuk modal sendiri serta sebagai tolak ukur kinerja manajemen perusahaan. *Return On Equity* suatu perusahaan dikatakan baik apabila tingkat ROE semakin meningkat setiap tahunnya. Sehingga para pemegang saham dapat mempercayai bahwa perusahaan mampu dalam pengelolaan modal.

b. Faktor – faktor yang Mempengaruhi *Return On Equity*

Untuk meningkatkan *Return On Equity* terdapat faktor – faktor yang mempengaruhinya. Menurut Hani (2015, hal 120), faktor – faktor yang mempengaruhi *Return On Equity* meliputi komponen – komponen berikut ini:

- 1) Volume penjualan
- 2) Struktur modal
- 3) Dan Struktur Utang

Dari pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Equity* dapat meningkat dengan cara meningkatkan volume penjualan perusahaan. Yaitu dengan jalan menambah kredit dalam membelanjai kegiatan – kegiatan perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak menggunakan kredit dalam membelanjai kegiatan – kegiatan perusahaan akan memperoleh nilai *Return On Equity* yang tinggi.

Sedangkan menurut Syamsuddin (2013, hal 65) faktor – faktor yang mempengaruhi *Return On Equity* adalah:

- 1) Keuntungan atas komponen – komponen penjualan (*Net Profit Margin*)
- 2) Efisiensi penggunaan aktiva (*Total Asset Turnover*)
- 3) Penggunaan *Leverage* (*Debt Rasio*)

Berikut ini penjelasan dari ketiga hal pokok tersebut yaitu:

- 1) Keuntungan atas komponen – komponen penjualan

Dengan dilakukannya analisa *Return On Equity*, maka nantinya akan sangat jelas diketahui lagi gambaran tentang keuntungan yang diperoleh dari komponen – komponen penjualan yang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan maka akan mempermudah pihak perusahaan untuk menganalisa lebih mendalam lagi komponen – komponen tersebut yang memberikan kontribusi yang baik dalam meningkatkan keuntungan untuk perusahaan.

- 2) Efisiensi tentang pengelolaan aktiva

Pengelolaan suatu perusahaan yang berkaitan dengan seberapa efektif perusahaan menggunakan aktivitya. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya maka semakin besar keuntungan yang diperoleh, begitu pula sebaliknya.

3) Penggunaan *Leverage (Debt Ratio)*

Leverage digunakan untuk menjelaskan penggunaan utang untuk membiayai sebagian dari pada aktiva perusahaan. Pembiayaan dengan utang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena mempunyai beban yang tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Tetapi penggunaan utang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Karenanya penggunaan utang harus diselenggarakan antara keuntungan dan kerugian.

c. Tujuan dan Manfaat *Return On Equity*

Return On Equity juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak diluar perusahaan, terutama pihak – pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Menurut Kasmir (2012, hal 197) yang menyatakan bahwa:

Tujuan penggunaan *Return On Equity* bagi pihak perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) Untuk menilai posisis laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Dari pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan *Return On Equity* yaitu untuk mengukur, menilai dan menghitung keadaan laba suatu perusahaan.

d. Pengukuran *Return On Equity*

Return On Equity merupakan salah satu alat analisis keuangan untuk menghitung profitabilitas. Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih dan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Adapun rumus untuk mencari *Return On Equity* (ROE) menurut Kasmir (2012, hal 204) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Equity}}$$

Dari rumus tersebut dapat disimpulkan bahwa untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dimiliki dalam menghasilkan laba menggunakan perbandingan antara *earning after interest and tax* dengan *equity*.

Sedangkan menurut Hani (2015, hal 120) rumus untuk mencari nilai *Return On Equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total equity capital}}$$

Dari rumus diatas dapat diketahui seberapa besar keuntungan yang didapat untuk pemilik saham atas modal yang diinvestasikan perusahaan, dengan membandingkan laba bersih dengan total ekuitas.

Selain itu, menurut Fahmi (2016, hal 82), *Return On Equity* (ROE) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

*Shareholders' Equity : Modal Sendiri / Ekuitas

ROE sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan, misalnya untuk perusahaan kecil tentu memiliki modal yang relative kecil, sehingga ROE yang dihasilkanpun kecil, begitu pula sebaliknya untuk perusahaan besar.

4. Dividend Payout Ratio

a. Pengertian Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan, semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Menurut Syahyunan (2013, hal 267), kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Secara definisi, kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Apabila perusahaan memutuskan akan membagi laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam

mendapatkan modal intern. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam mendapatkan sumber dan intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan mengurangi nilai perusahaan.

Menurut Sartono (2010, hal 281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

Dengan demikian, *Dividend Payout Ratio (DPR)* atau Rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Menurut Sartono (2010, hal 491), “Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham”.

Jadi DPR menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Selain itu, *Dividend payout ratio* merupakan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah total laba bersih perusahaan.

b. Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan *dividend payout ratio*. Terdapat suatu keadaan dimana dividen tinggi disukai dan ada pula yang berpendapat bahwa dividen rendah adalah yang disukai. Faktor – faktor seperti pajak, inflasi, biaya transaksi, dan preferensi

pribadi membuat pertanyaan tentang bernilai atau tidaknya dividen menjadi tidak mutlak.

Menurut Sartono (2010, hal 292), faktor – faktor yang berkaitan dengan kebijakan dividen tentang pertimbangan manajerial dalam menentukan *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut:

- 1) Kebutuhan dana perusahaan
- 2) Likuiditas
- 3) Kemampuan meminjam
- 4) Keadaan pemegang saham
- 5) Stabilitas dividen

Berikut ini penjelasan dari kelima hal pokok tersebut adalah:

- 1) Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal dimasa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

- 2) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

- 3) Kemampuan meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam

dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan.

4) Keadaan pemegang saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan high tax dan lebih suka memperoleh capital gains, maka perusahaan dapat mempertahankan dividen payout yang rendah.

5) Stabilitas dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada dividen payout ratio yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif.

Dengan demikian, faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap bagaimana perusahaan menentukan persentase dari pembayaran dividen. Sehingga faktor – faktor tersebut yang sesungguhnya terjadi perlu kiranya dianalisis dalam kaitannya dengan *dividend payout ratio*. Menurut Syahyunan (2013, hal 267), faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain sebagai berikut:

- 1) Posisi solvabilitas perusahaan.
- 2) Posisi likuiditas perusahaan.
- 3) Kebutuhan untuk melunasi hutang.
- 4) Rencana perluasan.
- 5) Kesempatan investasi.
- 6) Stabilitas pendapatan.
- 7) Dan pengawasan terhadap perusahaan.

c. Jenis – jenis Dividen dan Pembayaranannya

Salah satu keuntungan memiliki saham adalah memperoleh dividen. Menurut Fahmi (2016, hal 273), “Pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai (*cash*), namun ada juga pembayaran dividen dilakukan dalam bentuk pemberian saham, bahkan dalam bentuk *property*”.

Dividen terbagi atas beberapa jenis berdasarkan bentuk, sifat, maupun jumlahnya. Menurut Fahmi (2016, hal 273), ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen yaitu:

- 1) Dividen Tunai (*cash dividends*), yaitu suatu dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.
- 2) Dividen Properti (*property dividends*), yaitu suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk *property* atau barang.
- 3) Dividen Likuidasi (*liquidating dividends*), yaitu distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

Beberapa peneliti lain mengemukakan bahwa ada beberapa jenis dividen yang perlu diketahui yaitu Dividen kas, Dividen aktiva selain kas (dividen properti), Dividen likuidasi, Dividen saham dan Dividen hutang (dividen scrip). Namun dalam proses pembayaran dividen tersebut terdapat prosedur pembayaran dividen yang harus dijalankan.

Menurut Warsono (2003, hal 270), Pembayaran *cash dividend* kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi umumnya mengadakan pertemuan yang membahas tentang prosedur pembayaran dividen tunai sebagai berikut:

1. Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu
2. Menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan dividen
3. Menentukan jumlah dividen yang harus dibayar
4. Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti tanggal tercatatnya pemegang saham, tanggal tanpa dividen, dan tanggal pembayaran.

Menurut Warsono (2003, hal 273), prosedur pembayaran dividen tunai adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Deklarasi (*Declaration Date*)
Tanggal Deklarasi adalah tanggal saat dewan direktur mengumumkan dividen. Hal-hal yang diumumkan meliputi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan, dividen ekstra, dan kapan pembayaran dividen akan dilakukan.
2. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Holder-of-Record-Date*)
Tanggal ini adalah tanggal saat perusahaan menutup buku pencatatan pemindahtanganan saham dan membuat daftar pemegang saham per tanggal tersebut.
3. Tanggal Pemisahan Dividen (*Ex-Dividend-Date*)
Tanggal pemisahan dividen adalah tanggal pada saat dividen dipisahkan dari saham. Tanggal pemisahan ini biasanya dilakukan 4 hari sebelum tanggal pencatatan.
4. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)
Tanggal pembayaran adalah tanggal pada saat perusahaan akan melaksanakan pengiriman cek kepada para pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

d. Tujuan Pembayaran Dividen

Pembayaran dividen memberikan keuntungan bagi pemegang saham dan perusahaan. Beberapa pendapat menyebutkan bahwa pembayaran dividen berguna untuk menunjukkan seberapa besar nilai perusahaan dan menjadi masukan dalam mengambil keputusan. Menurut Sartono (2010, hal 282), “Tujuan pembayaran dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan kenaikan pendapatan bagi perusahaan”. Apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, maka perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru.

Menurut Tunip (2009, hal 97), Tujuan dari pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan mampu memberikan hasil kepada investor.
3. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko capital gain.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

e. Pengukuran *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio merupakan salah satu alat analisis keuangan untuk mengukur persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen. *Dividend payout ratio* (DPR) atau Rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang mengukur laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Menurut Sartono (2010, hal 491), *Dividend payout ratio* dapat dihitung dengan membandingkan atau rasio antara laba yang dibayarkan dengan laba perusahaan atau dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Pembayaran Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Dari rumus diatas, dapat dikatakan bahwa Rasio Pembayaran Dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) disebut sebagai persentase laba yang akan dibayarkan pada pemegang saham dalam bentuk dividen.

B. Kerangka Konseptual

Laporan Keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang

telah dicapai oleh perusahaan. Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan akan tergambar didalamnya aktivitas perusahaan tersebut. Dengan demikian, laporan keuangan yang digunakan adalah neraca dan laporan laba rugi.

Analisis laporan keuangan perlu dilakukan untuk mengetahui kondisi keuangan dan perkembangan suatu perusahaan. Analisis laporan keuangan melibatkan penggunaan berbagai laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laba rugi. Dengan adanya analisis pada pos-pos neraca akan dapat dilihat kondisi tentang keuangan perusahaan, sedangkan analisis terhadap laporan laba rugi akan memberikan gambaran tentang hasil atau perkembangan usaha perusahaan yang bersangkutan. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis *Sustainable Growth*.

Analisis *Sustainable Growth* merupakan analisis untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya didalam industri dan dalam perkembangan secara umum. Dalam analisis *Sustainable Growth* menggunakan laporan keuangan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. *Sustainable Growth* didalamnya menggabungkan rasio laba/*net profit margin* atas penjualan dengan ekuitas perusahaan dan menunjukkan bagaimana keduanya berinteraksi dalam menentukan ROE.

Return On Equity (ROE) merupakan hasil pembagian antara laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) dengan ekuitas (*equity*) digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Semakin besar nilai ROE akan

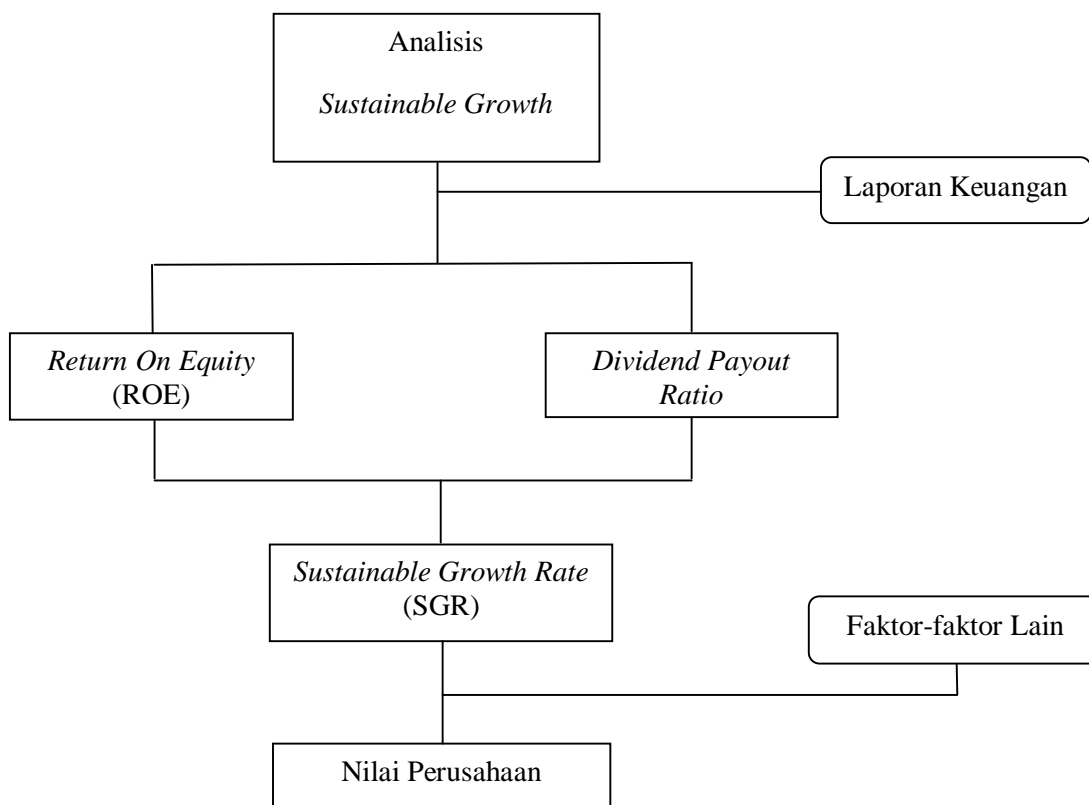
menunjukkan perusahaan semakin efisiensi dalam menggunakan ekuitas guna menghasilkan pendapatan dan meningkatkan hasil pengembalian.

Analisis *Sustainable Growth* menunjukkan bagaimana tingkat pertumbuhan laba perusahaan dengan menggunakan pendanaan internal dan tanpa mengubah kebijakan finansial. *Sustainable Growth* menggabungkan rasio pengembalian atas ekuitas dengan rasio laba ditahan untuk menghasilkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang bersifat berkelanjutan guna menunjukkan pertumbuhan maksimum perusahaan yang akan dinilai sebagai nilai perusahaan.

Adapun penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Noor Achmad (2005) dalam jurnalnya berjudul: “Analisis Sustainable Growth Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan (studi kasus pada PT. HM Sampoerna Tbk., PT. Semen Cibinong Tbk., dan PT. Unilever Indonesia Tbk.)” yang menyatakan hasil dari penelitiannya yaitu bahwa dari ketiga perusahaan yang diteliti, Unilever memiliki stabilitas kinerja yang paling baik. SGR ternyata secara statistik tidak berpengaruh nyata didalam pembentukan nilai perusahaan. Para pelaku pasar memberikan apresiasi saham emiten berdasarkan variabel-variabel lain diluar SGR, seperti image manajemen dan pemegang saham utama dan posisi strategis perusahaan yang lebih mampu memberikan sentimen positif terhadap prospek perusahaan. Setiap perusahaan menggunakan faktor-faktor yang berbeda sesuai dengan kondisi internal perusahaan didalam membentuk SGR. SGR mencerminkan prospek perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja saham emiten. Sejalan dengan tujuan perusahaan oleh sebagian besar pakar manajemen adalah memaksimalkan

kekayaan pemilik saham yang tercermin pada nilai kapitalisasi ekuitas perusahaan tersebut, maka SGR menjadi hal yang krusial untuk selalu dicapai.

Berdasarkan uraian diatas maka pemikiran tersebut dapat digambarkan dalam kerangka berfikir sebagai berikut:



Gambar II.1 Kerangka Konseptual

BAB III

METODOLOGI PENDEKATAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang dilakukan oleh peneliti ini adalah dengan menggunakan pendekatan deskriptif. Yaitu suatu metode penelitian yang berusaha menggambarkan suatu fenomena atau gejala yang terjadi dalam keadaan nyata pada waktu penelitian.

Spesifikasi penelitian ini adalah penelitian deskriptif-komparatif dengan pendekatan sampel dan non eksperimen serta menggunakan data sekunder yakni laporan keuangan yang dilaporkan oleh PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan dalam bentuk data kuantitatif. Penelitian ini menitik beratkan untuk mengetahui nilai perusahaan pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan dengan pendekatan Sustainable Growth Rate.

B. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan pendefinisian variabel-variabel penelitian yang bertujuan untuk melihat sejauh mana pentingnya variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan juga untuk mempermudah pemahaman dan membahas penelitian nanti.

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat memperlihatkan keuntungan perusahaan melalui nilai-nilai asset, hutang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Pihak yang berkepentingan sangat

memerlukan hasil dari penilaian suatu perusahaan untuk dapat melihat kondisi saham perusahaan dan tingkat prospek perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

Analisis *sustainable growth* menggabungkan laba bersih dan ekuitas perusahaan setiap tahunnya dan menghubungkannya dengan nilai saham perusahaan. *Sustainable growth rate* memungkinkan perusahaan memperoleh tingkat pertumbuhan penjualan maksimum ketika perusahaan mempertahankan rasio keuangannya, yaitu struktur modal, kebijakan dividen, dan efisiensi operasi dimana *profit margin* dan *asset turnover* tetap dan tidak merencanakan menerbitkan saham baru.

Dalam penelitian ini SGR ditetapkan sebagai variabel X (variabel yang mempengaruhi), dengan menggunakan rasio *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio*, sedangkan nilai perusahaan ditetapkan sebagai variabel Y.

1. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor.

2. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio merupakan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah total laba bersih perusahaan.

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang.

C. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada PT.Perkebunan Nusantara III (Persero), yang beralamat di Jl. Sei Batanghari No. 2 Medan 20122, Propinsi Sumatera Utara Indonesia. Telp. 06261 8452244, 8453100, Fax. 06261 8455177, 8454728. E-mail: kandir@ptpn3.co.id, cs@email.ptpn3.co.id, Website: www.ptpn3.co.id.

2. Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dari bulan Desember 2017 sampai dengan bulan Maret 2018. Secara lebih terperinci untuk jadwal dan waktu penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel I.4 Rencana Waktu Penelitian

No	Jenis Penelitian	2017 – 2018															
		Desember				Januari				Februari				Maret			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Riset Awal (Observasi)	■	■	■	■												
2	Penyusunan Proposal					■	■	■	■								
3	Bimbingan Proposal									■	■	■	■				
4	Seminar Proposal										■						
5	Revisi Proposal											■	■				
6	Pengumpulan Data														■		
7	Pengolahan Data															■	
8	Bimbingan Skripsi															■	■
9	Sidang Meja Hujau																■

D. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Jenis data yang dikumpulkan dalam mendukung variabel yang diteliti adalah data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka-angka yang ada pada laporan keuangan (neraca dan laba rugi).

2. Sumber data

Sumber data yang didapat dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data yang sudah tersedia yang dikutip oleh peneliti guna kepentingan penelitiannya. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 yang terdiri dari Neraca dan laporan Laba rugi yang diambil langsung dari PT.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data laporan keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 yaitu laporan posisi keuangan (Neraca) dan laporan Laba rugi.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif. Analisis deskriptif berarti menganalisis data yang dilakukan dengan cara mengumpulkan data, mengklasifikasikan data, menjelaskan dan menganalisis sehingga memberikan informasi dan gambaran yang jelas

mengenai masalah yang diteliti. Analisis data yang dilakukan adalah dengan cara mengumpulkan, menyajikan, dan menganalisis data dengan analisis *Sustainable Growth* terhadap Nilai Perusahaan. Adapun tahapan-tahapannya adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan objek penelitian, merupakan tahap pertama dalam penelitian yaitu menentukan objek yang akan diteliti
- 2) Mencari data laporan keuangan dan menyusun data-data yang diperlukan yang berhubungan dengan laporan keuangan khususnya laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi.
- 3) Menghitung hasil dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu *Return On Equity* (ROE) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- 4) Menghitung hasil *Return On Equity* (ROE) menggunakan laporan keuangan dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

- 5) Menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan menggunakan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Pembayaran Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

- 6) Menghitung tingkat *Sustainable Growth* dengan menggunakan perhitungan *Sustainable Growth Rate* (SGR) dari hasil perhitungan ROE dan DPR, dengan menggunakan rumus:

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

- 7) Menghitung Nilai Perusahaan dengan menggunakan tingkat keuntungan yang disyaratkan dan laba sebelum pajak, dengan rumus:

$$V_u = \frac{EBIT}{k} = \frac{EBIT}{KeU}$$

- 8) Menginterpretasikan hasil perhitungan. Penulis akan menilai prospek perusahaan bagaimana perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dengan menggunakan analisis sustainable growth, dan menganalisis faktor-faktor yang berhubungan dengan sustainable growth rate (SGR). Dalam hal ini, penelitian melakukan perhitungan analisis sustainable growth yang bersumber dari laporan keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan periode tahun 2012 sampai tahun 2016.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT. Perkebunan Nusantara III disingkat PTPN III (Persero), merupakan salah satu dari 14 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Perkebunan yang bergerak dalam bidang usaha perkebunan, pengolahan, dan pemasaran hasil perkebunan. Kegiatan usaha perseroan mencakup usaha budidaya dan pengolahan tanaman kelapa sawit dan karet. Produk utama perseroan adalah minyak sawit (CPO) dan inti sawit (kernel) dan produk hilir karet. Guna meningkatkan efisiensi dan efektifitas kegiatan usaha perusahaan BUMN, Pemerintah merestrukturisasi BUMN sub sektor perkebunan dengan melakukan penggabungan usaha berdasarkan wilayah eksploitasi dan perampingan struktur organisasi.

PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) didirikan dengan Akte Notaris Harun Kamil, SH, No.36 tanggal 11 Maret 1996 dan telah disahkan Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.C2-8331.HT.01.01.th.96 tanggal 8 Agustus 1996 yang dimuat didalam Berita Negara Republik Indonesia No.81 tahun 1996 Tambahan Berita Negara No. 8674 Tahun 1996.

2. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data kondisi keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Data ini diperoleh dari Divisi Keuangan berupa laporan keuangan dalam bentuk neraca dan laporan laba-rugi.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif. Analisis deskriptif merupakan analisis yang mengacu pada deskriptif kondisi perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti melakukan beberapa tahapan analisis untuk mengetahui bagaimana *Sustainable Growth* dalam meningkatkan nilai perusahaan. Analisis *Sustainable Growth* akan dilakukan melalui perhitungan yang ditentukan melalui data laporan keuangan pada tabel sebagai berikut:

Tabel IV.1
Data Laporan Keuangan PT.Perkebunan Nusantara III
(Persero) Medan Periode Tahun 2012 – 2016

Ket.	2012	2013	2014	2015	2016
Penjualan	5.946.518.723.390	5.708.476.623.601	6.232.179.227.727	5.363.366.034.203	5.847.818.785.012
Beban Pajak	(336.285.108.816)	(233.883.858.697)	(253.534.233.734)	(133.615.291.105)	(285.479.265.038)
Laba Bersih	867.802.185.800	396.777.055.383	571.824.378.563	596.372.459.810	911.999.643.578
Aktiva Lancar	2.326.765.730.890	1.865.659.364.871	1.599.868.616.628	1.709.756.353.536	2.780.774.348.912
Aktiva Tidak Lancar	7.874.627.667.401	9.170.811.530.481	20.116.778.358.627	43.034.800.955.898	43.194.055.878.811
Total Aktiva	10.201.393.398.291	11.036.470.895.352	21.716.646.975.255	44.744.557.309.434	45.974.830.227.723
Total Ekuitas	4.741.047.822.708	4.849.193.587.827	14.199.595.155.693	44.744.557.309.434	45.974.830.227.723

Sumber: Laporan Keuangan PTPN III

Dari data Tabel IV.1 diatas peneliti melakukan tahapan analisis *sustainable growth* dan kemudian mendeskripsikannya. Analisis *sustainable growth* akan dilakukan melalui perhitungan yang dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Menentukan Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. Dalam hal ini, *Return On Equity* (ROE) ditentukan oleh beberapa rasio yang menjadi pembentuk ROE dan sebagai faktor yang berpengaruh dalam penentuan pertumbuhan. Rasio – rasio tersebut berupa *Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, serta *Equity Multiplier* dan dihitung dari tahun 2012 – 2016 pada PT. Perkebunan Nusantara III yang ditunjukkan melalui perhitungan sebagai berikut:

1) *Profit Margin*

$$\begin{aligned}
 \text{Net Profit Margin (NPM)} &= \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \\
 \text{Tahun 2012} &= \frac{867.802.185.800}{5.946.518.723.390} \times 100\% = 14,59\% \\
 \text{Tahun 2013} &= \frac{396.777.055.383}{5.708.476.623.601} \times 100\% = 6,95\% \\
 \text{Tahun 2014} &= \frac{571.824.378.563}{6.232.179.227.727} \times 100\% = 9,17\% \\
 \text{Tahun 2015} &= \frac{596.372.459.810}{5.363.366.034.203} \times 100\% = 11,12\% \\
 \text{Tahun 2016} &= \frac{911.999.643.578}{5.847.818.785.012} \times 100\% = 15,60\%
 \end{aligned}$$

2) *Total Asset Turnover* (TATO)

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

$$\begin{aligned}
 \text{Tahun 2012} &= \frac{5.946.518.723.390}{10.201.393.398.291} \times 100\% = 58,29 \text{ kali} \\
 \text{Tahun 2013} &= \frac{5.708.476.623.601}{11.036.470.895.352} \times 100\% = 51,72 \text{ kali} \\
 \text{Tahun 2014} &= \frac{6.232.179.227.727}{21.716.646.975.255} \times 100\% = 28,70 \text{ kali} \\
 \text{Tahun 2015} &= \frac{5.363.366.034.203}{44.744.557.309.434} \times 100\% = 11,99 \text{ kali} \\
 \text{Tahun 2016} &= \frac{5.847.818.785.012}{45.974.830.227.723} \times 100\% = 12,72 \text{ kali}
 \end{aligned}$$

3) *Equity Multiplier*

$$\begin{aligned}
 \text{Equity Multiplier} &= \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \\
 \text{Tahun 2012} &= \frac{10.201.393.398.291}{4.741.047.822.708} \times 100\% = 215,17\% \\
 \text{Tahun 2013} &= \frac{11.036.470.895.352}{4.849.193.587.827} \times 100\% = 227,59\% \\
 \text{Tahun 2014} &= \frac{21.716.646.975.255}{14.199.595.155.693} \times 100\% = 152,94\% \\
 \text{Tahun 2015} &= \frac{44.744.557.309.434}{36.836.792.173.404} \times 100\% = 121,47\% \\
 \text{Tahun 2016} &= \frac{45.974.830.227.723}{37.834.370.078.331} \times 100\% = 121,52\%
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan diatas maka untuk menghitung nilai ROE dapat ditentukan melalui formula sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \text{Profit Margin} \times \text{Total Asset Turnover} \times \text{Equity Multiplier} \\
 &= \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Ekuitas}} \\
 &= \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%
 \end{aligned}$$

Dari rumus tersebut diatas, maka untuk nilai ROE dapat ditentukan dari tahun 2012 sampai dengan 2016 melalui perhitungan yang disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel IV.2
Data Return On Equity (ROE) PT. Perkebunan Nusantara III
(Persero) Medan

Tahun	NPM	TATO	<i>Equity Multiplier</i>	ROE
2012	14,59%	58,29 kali	215,17%	18,30%
2013	6,95%	51,72 kali	227,59%	8,18%
2014	9,17%	28,70 kali	152,94%	4,03%
2015	11,12%	11,99 kali	121,47%	1,62%
2016	15,60%	12,72 kali	121,52%	2,41%
Rata-rata	11,49%	32,68 kali	167,74%	6,91%

Sumber: Laporan Keuangan PTPN III (Data diolah, 2018)

Berdasarkan data pada tabel IV.2, nilai *Net Profit Margin* dilihat dari rata-rata senilai 11,49%, maka dapat diketahui bahwa nilai *Net Profit Margin* semula pada tahun 2012 sebesar 14,59%, turun pada tahun 2013 menjadi 6,95%, pada tahun 2014 masih berada dibawah rata-rata sebesar 9,17%, pada tahun 2015 juga masi berada dibawah rata-rata sebesar 11,12%, kemudian pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 15,60%. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik walaupun perusahaan mengalami penurunan selama 3 periode dibawah nilai rata-rata, namun pada tahun 2016 mengalami peningkatan diatas rata-rata.

Berdasarkan data tabel yang sama yaitu tabel IV.2, nilai *Total Asset Turnover* dilihat dari rata-rata senilai 32,68 kali, dimana *total asset turnover* pada tahun 2012 sebesar 58,29 kali, kemudian mengalami penurunan nilai pada tahun 2013 menjadi 51,72 kali namun tetap berada diatas rata-rata. Dan pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2016 mengalami penurunan yang nilainya

berada dibawah rata-rata menjadi 28,70 kali, 11,99 kali, dan 12,72 kali. Kondisi *total asset turnover* menunjukkan kondisi yang kurang baik karena mengalami penurunan secara berturut-turut selama 3 periode.

Untuk tingkat *Equity Multiplier* berdasarkan data tabel IV.2, dilihat dari rata-rata senilai 167,74%, dimana pada tahun 2012 nilai *equity multiplier* sebesar 215,17%, mengalami peningkatan pada tahun 2013 menjadi 227,59%. Kemudian pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2016 mengalami penurunan yang nilainya berada dibawah rata-rata yaitu menjadi 152,94%, 121,47% dan 121,52%. Kondisi *equity multiplier* menunjukkan kondisi yang baik karena mengalami penurunan selama 3 periode berturut-turut yang nilainya berada dibawah rata-rata. Sebab rasio ini menunjukkan semakin kecil nilai rasio, berarti porsi pemegang saham akan semakin besar, sehingga kinerjanya semakin baik.

Sehingga berdasarkan data tabel IV.2, menyebabkan nilai *Return On Equity* mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu 6,91%, maka dapat diketahui bahwa *Return On Equity* perusahaan yang semula pada tahun 2012 sebesar 18,30%, kemudian mengalami penurunan ditahun 2013 menjadi 8,18% namun tetap berada diatas nilai rata-rata, pada tahun 2014 juga menurun menjadi 4,03%, dan juga pada tahun 2015 menjadi 1,62%, kemudian pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 2,41% akan tetapi nilainya tetap berada dibawah nilai rata-rata. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang kurang baik walaupun pada tahun 2016 mengalami peningkatan namun nilainya berada dibawah rata-rata.

b. Menentukan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan, semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah rasio laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Untuk menentukan *Dividend Payout Ratio* pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan dapat ditunjukkan melalui perhitungan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Dividend Payout Ratio (DPR)} &= \frac{\text{Pembayaran Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\% \\
 \text{Tahun 2012} &= \frac{534.165.759.728}{867.802.185.800} \times 100\% = 61,55\% \\
 \text{Tahun 2013} &= \frac{311.818.830.587}{396.777.055.383} \times 100\% = 78,59\% \\
 \text{Tahun 2014} &= \frac{129.382.600.000}{571.824.378.563} \times 100\% = 22,63\% \\
 \text{Tahun 2015} &= \frac{346.352.719.000}{596.372.459.810} \times 100\% = 58,08\% \\
 \text{Tahun 2016} &= \frac{346.352.719.000}{911.999.643.578} \times 100\% = 37,98\%
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan diatas, maka nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 dapat disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel IV.3
Data Dividend Payout Ratio (DPR) PT. Perkebunan Nusantara III
(Persero) Medan

Tahun	Pembayaran Dividen	Laba Bersih	DPR
2012	534.165.759.728	867.802.185.800	61,55%
2013	311.818.830.587	396.777.055.383	78,59%
2014	129.382.600.000	571.824.378.563	22,63%
2015	346.352.719.000	596.372.459.810	58,08%
2016	346.352.719.000	911.999.643.578	37,98%
Rata-rata	333.614.525.663	668.955.144.627	51,77%

Sumber: Laporan Keuangan PTPN III (Data diolah, 2018)

Berdasarkan data pada tabel IV.3, nilai *Dividend Payout Ratio* dilihat dari rata-rata senilai 51,77%, maka dapat diketahui bahwa nilai *dividend payout ratio* yang semula pada tahun 2012 sebesar 61,55%, meningkat pada tahun 2013 menjadi 78,59%, pada tahun 2014 terjadi penurunan menjadi 22,63%, pada tahun 2015 meningkat kembali menjadi 58,08%, kemudian pada tahun 2016 mengalami penurunan kembali menjadi 37,98%. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi kurang baik dalam pengalokasian dividen yang akan dibayarkan bagi pemegang saham, meskipun perusahaan sempat meningkatkannya kembali pada tahun 2015, tetapi perusahaan tidak mampu mempertahankannya dan justru mengalami penurunan.

c. Menentukan *Sustainable Growth*

Tingkat Pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh

pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. *Sustainable Growth* disebut juga pertumbuhan berkelanjutan, dimana untuk menentukan nilainya menggunakan tingkat pertumbuhan berkelanjutan atau *Sustainable Growth Rate* (SGR) yang ditunjukkan melalui rumus dan disajikan pada tabel sebagai berikut:

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

Keterangan: $R = \text{Retention rate} (1 - \text{Dividend Payout Ratio})$

Tabel IV.4
Data Sustainable Growth Rate (SGR) PT. Perkebunan Nusantara III
(Persero) Medan

Tahun	ROE	DPR	SGR	
			Desimal	%
2012	18,30%	61,55%	0,0757	7,57
2013	8,18%	78,59%	0,0178	1,78
2014	4,03%	22,63%	0,0322	3,22
2015	1,62%	58,08%	0,0068	0,68
2016	2,41%	37,98%	0,0151	1,51
Rata-rata	6,91%	51,77%	0,0352	2,95

Sumber: Laporan Keuangan PTPN III (Data diolah, 2018)

Berdasarkan data pada tabel IV.4, nilai *Sustainable Growth Rate* dilihat dari rata-rata senilai 2,95%, maka dapat diketahui bahwa nilai *sustainable growth rate* perusahaan mengalami fluktuasi yang semula pada tahun 2012 sebesar 7,57%, turun pada tahun 2013 menjadi 1,78%, pada tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi 3,22%, turun pada tahun 2015 menjadi 0,68%, kemudian pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 1,51% namun

nilainya tetap berada dibawah rata-rata. Kondisi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan berkelanjutan perusahaan dalam kondisi yang kurang baik walaupun sempat mengalami peningkatan pada tahun 2014, kemudian turun pada tahun 2015 dan naik kembali pada tahun 2016 akan tetapi nilainya berada dibawah rata-rata.

Tabel IV.5
Daftar Perkembangan SGR – Nilai perusahaan
PT. Perkebunan Nusantara III
(Persero) Medan

Tahun	SGR	Nilai Perusahaan (Rp)
2012	7,57%	6.182.287.847.405
2013	1,78%	3.489.759.547.080
2014	3,22%	4.798.935.633.015
2015	0,68%	4.333.415.877.890
2016	1,51%	6.975.178.266.710
Rata-rata	2,95%	5.155.915.434.420

Sumber: Laporan Keuangan PTPN III (Data diolah, 2018)

Berdasarkan data pada tabel IV.5 terlihat bahwa nilai *sustainable growth rate* (SGR) tampak terjadi fluktuasi selama periode penelitian, sama halnya dengan nilai perusahaan yang fluktuasi dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Pada tahun 2012-2013 terjadi penurunan pada nilai SGR dari 7,57% menjadi 1,78%, pada tahun 2014 naik menjadi 3,22%, pada tahun 2015 turun menjadi 0,68%, dan pada tahun 2016 naik kembali menjadi 1,51%. Sama halnya dengan nilai perusahaan yang fluktuasi yang semula ditahun 2012 sebesar 6.182.287.847.405 turun menjadi 3.489.759.547.080 ditahun 2013, pada tahun 2014 meningkat menjadi 4.798.935.633.015, pada tahun 2015 menurun menjadi 4.333.415.877.890, dan pada tahun 2016 meningkat kembali menjadi

6.975.178.266.710. akan tetapi pada tahun 2014, kenaikan yang terjadi pada nilai SGR berada diatas rata-rata sedangkan nilai perusahaan tidak mencapai rata-rata untuk nilai perusahaan atau berada dibawah nilai rata-rata.

B. Pembahasan

Pembahasan berisi hasil analisis penelitian dari data-data yang telah diperoleh, peneliti mengemukakan dan menganalisis makna dari penemuan dalam penelitiannya, pemikiran original si peneliti untuk memberikan penjelasan dan interpretasi atas hasil penelitian yang telah dianalisis guna menjawab pertanyaan penelitiannya.

Setelah dilakukannya Analisis *Sustainable Growth* pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan, maka dapat diketahui bahwa tingkat pertumbuhan berkelanjutan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan masih belum cukup baik. Hal ini terlihat dari penilaian terhadap unsur – unsur pembentuk *sustainable growth*. Dari tingkat pengembalian atas ekuitas atau *Return On Equity* (ROE) yang menunjukkan pergerakan yang menurun yang berada dibawah rata-rata, melalui rasio yang menjadi pembentuk ROE yaitu *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover* dan *Equity Multiplier*, menunjukkan kondisi perusahaan masih kurang baik terkecuali pada *Net Profit Mrgin* dan *Equity Multiplier* yang dianggap masih mampu dalam mempertahankan kondisi perusahaan yang baik. Hal ini disebabkan ditahun terakhir nilai rasio tersebut mengalami peningkatan yang berada diatas rata-rata. Kemudian dari tingkat pembayaran dividen menunjukkan kondisi perusahaan masih kurang baik ditentukan dari pergerakan yang fluktuasi. Berikut penjelasan rasio yang

digunakan dalam menganalisis *sustainable growth* dalam meningkatkan nilai perusahaan pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan sebagai berikut:

1. Rasio tingkat pengembalian atas ekuitas atau *Return On Equity* (ROE) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

Dalam hal ini, *Return On Equity* (ROE) ditentukan oleh beberapa rasio yang menjadi pembentuk ROE dan sebagai faktor yang berpengaruh dalam penentuan pertumbuhan. Rasio – rasio tersebut yaitu sebagai berikut:

a. Net Profit Margin

Dapat dilihat pada tabel IV.2 nilai rata-rata *net profit margin* pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan sebesar 11,49%. Pada tahun 2012 – 2013 yaitu dari 14,59% menjadi 6,95% mengalami penurunan sebesar 7,64%. Hal ini dikarenakan terjadinya penurunan laba sehingga membuat operasional menjadi tidak baik, yaitu dari 867.802.185.800 di tahun 2012 turun menjadi 396.777.055.383 di tahun 2013.

Nilai *net profit margin* pada tahun 2013-2014 yaitu dari 6,95% menjadi 9,17% mengalami peningkatan sebesar 2,22%. Dapat dikatakan bahwa perusahaan sudah efisien dalam operasional perusahaan, karena perusahaan mampu menekan biaya-biaya yang ada pada perusahaan yang menyebabkan *net profit margin* mengalami peningkatan sehingga pertumbuhan perusahaan juga meningkat.

Nilai *net profit margin* pada tahun 2014-2015 yaitu dari 9,17% menjadi 11,12% mengalami peningkatan sebesar 1,95%. Dan pada tahun 2015-2016 juga mengalami peningkatan dari 11,12% menjadi 15,60% meningkat sebesar 4,48%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sudah efisien terhadap operasional

perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana secara internal semakin tinggi dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan akan meningkat. Meskipun nilai *net profit margin* pada tahun 2013-2015 tidak menunjukkan dalam kondisi yang baik karena berada dibawah rata-rata 11,49%, namun pada tahun 2016 menunjukkan peningkatan yang berada diatas rata-rata. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik penurunan *Return on equiy* (ROE) tidak dipengaruhi oleh nilai *Net profit margin* (NPM). Sebagaimana disebutkan dalam penelitian sebelumnya oleh Putri a.i. (2011) bahwa nilai *Net Profit Margin* (NPM) tidak memiliki pengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE).

b. *Total Asset Turnover*

Dilihat dari data pada tabel IV.2 nilai rata-rata *total asset turnover* sebesar 32,68%. Nilai *total asset turnover* pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan terus mengalami penurunan dari tahun 2012-2015. Pada tahun 2012 yaitu 58,29 kali turun menjadi 51,72 kali ditahun 2013 yang mengalami penurunan sebesar 6,57. Yang berarti dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva ditahun 2012 berputar 58,29 kali dan pada tahun 2013 berputar 51,72 kali.

Pada tahun 2013 yaitu 51,72 kali turun menjadi 28,70 kali ditahun 2014 yang mengalami penurunan sebesar 23,02. Yang berarti dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva ditahun 2014 berputar 28,70 kali. Pada tahun 2015 juga mengalami penurunan menjadi 11,99 kali yang menurun dari tahun 2014 sebesar 16,71. Yang berarti dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva ditahun 2015 berputar 11,99 kali. Pada tahun 2016 mengalami kenaikan dari tahun 2015 yaitu 11,99 kali menjadi 12,72 kali yang meningkat sebesar 0,73.

Yang berarti dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva ditahun 2016 berputar 12,72 kali.

Penurunan yang terjadi pada *total asset turnover* dari tahun 2012-2013 masih berada diatas rata-rata yaitu 32,68 kali,, sedangkan pada tahun 2014-2016 berada dibawah nilai rata-rata. Penurunan ini disebabkan karena adanya penurunan pada penjualan namun meningkat pada total aktiva. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam kondisi kurang baik karena perusahaan belum maksimal dalam mengefisiensikan aktiva yang dimiliki. Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Putri a.i. (2011) yang menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* (TATO) memiliki hubungan serta berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Return On Equity* (ROE). Dan menurut Sudana (2011, hal 65) menyebutkan bahwa semakin tinggi perputaran aktiva berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dengan menggunakan setiap rupiah aktiva. Hal ini berarti semakin menurun kebutuhan perusahaan untuk menambah aktiva baru karena peningkatan penjualan, dan oleh karena itu, akan menaikkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

c. *Equity Multiplier*

Dilihat dari data tabel IV.2 nilai rata-rata *equity multiplier* pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan sebesar 167,74%. Pada tahun 2012-2013 mengalami kenaikan yaitu dari 215,17% menjadi 227,59% yang meningkat sebesar 12,42%, yang artinya pada tahun 2012 sebesar 215,17% bagian aktiva didanai oleh pemegang saham dan pada tahun 2013 sebesar 227,59% bagian aktiva didanai oleh para pemegang saham.

Kemudian pada tahun 2013-2014 mengalami penurunan yaitu dari 227,59% menjadi 152,94% yang menurun sebesar 74,65%. Yang artinya pada tahun 2014 sebesar 152,94% bagian aktiva didanai oleh pemegang saham. Pada tahun 2015 juga mengalami penurunan menjadi 121,47% yang menurun sebesar 31,47%, dan pada tahun 2016 naik menjadi 121,52% yang meningkat sebesar 0,05%. Yang artinya jumlah bagian aktiva yang didanai oleh pemegang saham pada tahun 2015 sebesar 121,47% dan tahun 2016 121,52%.

Hal ini menunjukkan bahwa *equity multiplier* perusahaan dalam kondisi yang baik, karena semakin besar *equity multiplier* maka semakin kecil bagian aktiva yang didanai oleh pemegang saham dan itu berarti pendanaan aktiva sebagian besar berasal dari pendanaan eksternal (hutang). *Equity multiplier* sangat penting digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan dan dalam menilai pengembalian untuk pemegang saham, dan untuk mengetahui sampai tingkat mana pemegang saham menanggung resiko terhadap total aktiva perusahaan.

Berdasarkan rasio tersebut diatas yang menjadi pembentuk ROE maka dapat disebutkan bahwa ROE merupakan komponen yang penting dalam menentukan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Dilihat dari data pada tabel IV.2 nilai rata-rata *return on equity* pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan sebesar 6,91%. Nilai *return on equity* terus mengalami penurunan dari tahun 2012-2015. Pada tahun 2012-2013 yaitu 18,30% turun menjadi 8,18% yang menurun sebesar 10,12%. Pada tahun 2013-2014 yaitu 8,18% turun menjadi 4,03% yang menurun sebesar 4,15%. Dan pada tahun

2014-2015 juga mengalami penurunan yaitu 4,03% menjadi 1,62% yang menurun sebesar 2,41%.

Pada tahun 2015-2016 yaitu dari 1,62% naik menjadi 2,41% mengalami peningkatan sebesar 0,79%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang kurang baik dilihat dari tingkat ROE yang dihasilkan, disebabkan oleh laba bersih setelah pajak yang tidak stabil dan penurunan nilai pada faktor-faktor pembentuk ROE. Karena semakin tinggi nilai ROE maka semakin bagus atau optimal pengembalian modal yang bisa dihasilkan perusahaan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan akan meningkat.

2. Rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

Dilihat dari data pada tabel IV.3 nilai rata-rata *dividend payout ratio* pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan sebesar 51,77%. Pada tahun 2012-2016 nilai DPR mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh tingkat pembayarn dividen yang cenderung menurun. Pada tahun 2012-2013 meningkat yaitu dari 61,55% menjadi 78,59% yang mengalami peningkatan sebesar 17,04%. Pada tahun 2013-2014 menurun yaitu dari 78,59% menjadi 22,63% yang mengalami penurunan sebesar 55,96%. Pada tahun 2014-2015 mengalami peningkatan kembali yaitu dari 22,63% menjadi 58,08% yang naik sebesar 35,45%. Dan ditahun 2016 menurun lagi menjadi 37,98% yang penurunannya sebesar 20,10%.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi kurang baik dalam pengalokasian dividen yang akan dibayarkan bagi pemegang saham,

meskipun perusahaan sempat meningkatkannya kembali pada tahun 2015, tetapi perusahaan tidak mampu mempertahankannya dan justru mengalami penurunan ditahun 2016. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen setiap periode tidak stabil begitu juga dengan laba bersih setelah pajak perusahaan. Menurut Sudana (2011, hal 65) menyebutkan bahwa Semakin rendah persentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen, semakin tinggi rasio laba ditahan. Hal ini dapat meningkatkan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan dan akan menaikkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

3. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan atau *Sustainable Growth Rate* (SGR) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

Dilihat dari data pada tabel IV.4 nilai rata-rata *sustainable growth rate* sebesar 2,95%. Pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 nilai *sustainable growth rate* perusahaan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan mengalami fluktuasi. Pada tahun 2012-2013 terjadi penurunan yaitu dari 7,57% menjadi 1,78% yang menurun sebesar 5,79%. Pada tahun 2013-2014 naik yaitu dari 1,78% menjadi 3,22% yang meningkat sebesar 1,44%. Pada tahun 2014-2015 mengalami penurunan kembali yaitu dari 3,22% menjadi 0,68% yang menurun sebesar 2,54%. Kemudian pada tahun 2016 meningkat kembali menjadi 1,51% yang semula sebesar 0,68% ditahun 2015 sehingga naik sebesar 0,83%.

Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan berkelanjutan perusahaan dalam kondisi yang kurang baik walaupun sempat mengalami peningkatan pada

tahun 2014, akan tetapi turun pada tahun 2015 dan naik kembali pada tahun 2016 namun nilainya berada dibawah rata-rata.

Dilihat dari data pada tabel IV.5 nilai SGR dan nilai perusahaan sama-sama mengalami fluktuasi dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Hal ini terlihat dari pergerakan kenaikan dan penurunan setiap periode penelitian yang menunjukkan bahwa nilai SGR bergerak searah dengan nilai perusahaan. Akan tetapi jika dibandingkan dengan nilai rata-rata masing-masing SGR dan nilai perusahaan, terlihat bahwa nilai SGR mencapai nilai diatas rata-rata selama 2 periode yaitu tahun 2012 dan 2014. Sedangkan nilai perusahaan pada tahun 2012 dan tahun 2016. Dengan demikian, nilai SGR secara statistik tidak memberikan pengaruh yang nyata dalam pembentukan nilai perusahaan. Sebagaimana penelitian sebelumnya oleh Noor Achmad (2005) menyebutkan bahwa *sustainable growth rate* (SGR) ternyata secara statistik tidak memberikan pengaruh yang nyata didalam pembentukan nilai perusahaan. Terdapat faktor-faktor yang menjadi faktor utama dalam peningkatan nilai perusahaan seperti image manajemen dan pemegang saham utama yang lebih mampu memberikan sentimen positif terhadap prospek perusahaan. Terdapat faktor lain pembentuk SGR yang sangat penting selain faktor yang telah dijelaskan diatas yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.6
Faktor Lain Pembentuk SGR PT. Perkebunan Nusantara III
(Persero) Medan

Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
2012	5.460.345.575.583	4.741.047.822.708	115,17%
2013	7.965.513.270.188	4.849.193.587.827	164,26%
2014	7.517.051.819.562	14.199.595.155.693	52,94%
2015	7.907.765.136.030	36.836.792.173.404	21,47%
2016	8.140.460.149.392	37.834.370.078.331	21,52%
Rata-rata	7.398.227.190.151	19.692.199.763.593	75,07%

Sumber: Laporan Keuangan PTPN III (Data diolah, 2018)

Berdasarkan data pada tabel IV.6 diatas terlihat bahwa nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) sebesar 75,07%. Pada tahun 2012-2013 mengalami peningkatan dari 115,17% menjadi 164,26% yang meningkat sebesar 49,09%. Pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 52,94% yang menurun sebesar 111,32% dari tahun 2013. Pada tahun 2015 juga menurun menjadi 21,47% yang turun sebesar 31,47%, kemudian ditahun 2016 naik menjadi 21,52% yang hanya meningkat sebesar 0,05%. Hal ini disebabkan karena total hutang mengalami penurunan ditahun 2014 sementara total ekuitas terus meningkat setiap periode yang menyebabkan perusahaan tidak maksimal dalam meningkatkan DER meskipun ditahun berikutnya total hutang meningkat.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang kurang baik dalam pendanaan hutang dengan modal sendiri sehingga menyebabkan tingkat SGR juga mengalami kondisi yang kurang baik. Seperti dalam penelitian Nasim dan Irnama (2015) yang menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *Sustainable growth rate*, artinya bahwa semakin

tinggi nilai *debt to equity* ratio maka *sustainable growth rate* pada suatu perusahaan akan meningkat. Sehingga apabila suatu perusahaan menghasilkan nilai DER yang menurun maka nilai SGR juga akan mengalami penurunan. Dalam teori Sudana (2011, hal 65) juga menyebutkan bahwa semakin tinggi rasio utang dengan modal akan meningkatkan *financial leverage (equity multiplier)* perusahaan, karena perusahaan melakukan penambahan pendanaan dengan utang, maka akan menaikkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

Hubungannya dengan *sustainable growth* adalah jika pendanaan dari laba ditahan masih belum mencukupi kebutuhan dana untuk mendukung pertumbuhan maka peningkatan hutang dapat dijadikan alternatif dan apabila tambahan hutang tersedia maka akan meningkatkan angka pertumbuhan berkesinambungan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis dan pembahasan yang telah dilakukan yaitu analisis *sustainable growth* dalam meningkatkan nilai perusahaan pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Return On Equity* perusahaan dinilai kurang baik dilihat dari tingkat ROE yang dihasilkan. Hal ini disebabkan oleh laba bersih setelah pajak yang tidak stabil dan terdapat faktor yang menjadi pembentuk ROE sebagai berikut:

- a. *Net Profit Margin* (NPM) dinilai sudah baik walaupun perusahaan mengalami penurunan selama 3 periode dibawah nilai rata-rata, namun pada tahun 2016 mengalami peningkatan diatas rata-rata dan dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu memperbaiki kondisi yang sebelumnya menurun. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Net Profit Margin* (NPM) tidak memberikan pengaruh terhadap penurunan nilai *Return On Equity* (ROE) PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

- b. *Total Asset Turnover* (TATO) perusahaan dinilai kurang baik karena mengalami penurunan dari tahun 2013-2015 dan berada dibawah nilai rata-rata pada tahun 2014-2016. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan belum efektif dalam menggunakan setiap aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Hal ini menunjukkan

bahwa nilai *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki hubungan serta berpengaruh positif terhadap nilai *Return On Equity* (ROE) PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

c. *Equity Multiplier* perusahaan dinilai baik karena mengalami penurunan selama 3 periode berturut-turut yang nilainya berada dibawah rata-rata. Sebab rasio ini menunjukkan semakin kecil nilai rasio, berarti porsi pemegang saham akan semakin besar, sehingga kinerjanya semakin baik. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Equity Multiplier* tidak memberikan pengaruh terhadap penurunan nilai *Return On Equity* (ROE) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.

2. *Dividend Payout Ratio* perusahaan dinilai kurang baik dalam pengalokasian dividen yang akan dibayarkan bagi pemegang saham, meskipun perusahaan sempat meningkatkannya kembali pada tahun 2015, tetapi perusahaan tidak mampu mempertahankannya dan justru mengalami penurunan ditahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa penurunan nilai *Dividend payout ratio* (DPR) disebabkan karena pembayaran dividen setiap periode tidak stabil begitu juga dengan laba bersih setelah pajak perusahaan.

3. *Sustainable Growth Rate* (SGR) perusahaan dinilai kurang baik karena mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh penurunan *Return On Equity* (ROE) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Return on equity* (ROE) berhubungan dan berpengaruh terhadap penurunan *sustainable growth rate* (SGR) Karena semakin tinggi nilai

Return on equity (ROE) maka semakin bagus atau optimal pengembalian modal yang bisa dihasilkan perusahaan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan akan meningkat. Begitu juga dengan nilai *Dividend payout ratio* (DPR) karena tinggi rendahnya nilai *sustainable growth rate* (SGR) juga dipengaruhi oleh tingkat pembayaran dividen. Sementara komponen yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen salah satunya adalah *growth*. Selain itu terdapat faktor lain yang menjadi pembentuk SGR yaitu *debt to equity ratio* (DER) perusahaan yang dinilai kurang baik. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Debt to equity ratio* (DER) memberikan pengaruh terhadap penurunan nilai *sustainable growth rate* (SGR). Dan *Sustainable Growth Rate* (SGR) secara statistik tidak memberikan pengaruh nyata didalam pembentukan nilai perusahaan. Terdapat beberapa faktor lain diluar SGR yang dapat memberikan sentimen positif terhadap prospek perusahaan seperti image manajemen dan pemegang saham utama dan posisi strategi perusahaan.

B. Saran

Beberapa saran dapat diberikan guna membantu PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan untuk meningkatkan pertumbuhan dan nilai perusahaan dan dijadikan sebagai bahan pertimbangan dimasa yang akan datang, antara lain:

1. Bagi Perusahaan

- a. Untuk meningkatkan *Return On Equity* (ROE) perusahaan diharapkan lebih produktif dan meningkatkan penjualan agar mampu memperoleh laba yang maksimal.
- b. Untuk meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan lebih baik jika perusahaan meningkatkan laba dan memaksimalkan pengalokasian dividen yang akan dibayarkan bagi pemegang saham. Sehingga perusahaan mendapatkan kepercayaan para investor dan meningkatkan nilai dividen.
- c. Untuk meningkatkan *Sustainable Growth Rate* (SGR) perusahaan diharapkan dapat meningkatkan penjualan demi memperoleh pendapatan bersih yang maksimal dan mendapat kepercayaan investor guna meningkatkan keuntungan serta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Saran yang dapat diberikan oleh penulis untuk peneliti selanjutnya adalah sebaiknya menggunakan lebih dari satu perusahaan dan menambah jumlah tahun yang diteliti agar pengukuran tingkat pertumbuhan berkelanjutan atau *sustainable growth rate* dan nilai perusahaan semakin baik dan dapat diperbandingkan serta menambah beberapa referensi yang digunakan, untuk lebih memahami dan mengarahkan pembaca untuk lebih baik kedepannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, noor (2005). Jurnal: *Analisis Sustainable Growth Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan (studi kasus pada PT. HM Sampoerna Tbk., PT. Semen Cibinong Tbk., dan PT. Unilever Indonesia Tbk.)*. Jurnal Ilmiah Ranggagading Vol.5 No.2, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan Bogor.
- Adimas Wahyu Saputro, a.p. (2013). *Pengaruh Hubungan Kinerja, Likuiditas, dan Return Saham Terhadap Deviasi Actual Growth Rate Dari Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Diponegoro Journal Of Accounting vol.2 No.3.
- Arim Nasim, f.r.i. (2015). *Pengaruh Profit Margin, Assets Turnover dan Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012*. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol.3 No.1. halaman 632-648.
- Brigham dan Ehrhardt (2005). *Financial Manajemen Theory And Practice, Eleventh Edition*. Ohio: South Western Cengage Learning.
- Brigham Eugene and Fres Houston (2012). *Dasar-dasar manajemen keuangan, Buku (Edisi II)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cristiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan (2007). *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.9, No.1, hal 1-8. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Fahmi, Irham (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fakhrudin dan Hadianto, Sopian (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal, Buku satu*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara (2015), *Pedoman Penulisan Skripsi fakultas ekonomi Muhammadiyah Sumatera Utara, Medan*, Medan : Fakultas Ekonomi Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Hani, Syafrida (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU Press.
- Harmono (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kasmir (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.

- Noerirawan, Ronni, dkk. (2012). *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Vol.1 No.2. halaman 4.
- PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan. <http://www.ptpn3.co.id>
- Putri Anggraeni Ichsani (2011). *Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin, dan Total Asset Turnover Terhadap Return On Equity serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (pada Perusahaan PMDN Non Keuangan yang Listed di BEI Periode 2002-2009)*. Skripsi. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Sartono, Agus (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPF.
- Sudana, I Made (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori & Praktik)*. Jakarta: Erlangga.
- (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori & Praktik) Edisi 2*. Jakarta: Erlangga.
- Syahyunan (2013). *MANAJEMEN KEUANGAN (perencanaan, analisis dan pengendalian keuangan)*. Medan: USU Press.
- Syamsuddin, lukman (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Turnip, Asrani (2009). *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Total Asset, Return On Investment dan Earning Per Share Terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Warsono (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi Ketiga, Cetakan 1*. Malang: Bayumedia Publishing.