

# PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PT GUDANG GARAM Tbk DENGAN PT HM SAMPOERNA Tbk BERDASARKAN ANALISIS *ECONOMIC VALUE ADDED*

Anista Berlianti  
Sunarso

Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to analyze the financial performance of PT Gudang Garam Tbk and PT HM Sampoerna Tbk if measured using economic value added analysis and comparison to analyze the financial performance of PT Gudang Garam Tbk and PT HM Sampoerna Tbk if measured using value added economic analysis. The data used is the qualitative and quantitative data and data sources used are secondary data. Analyzed using economic value of research added. Economic value added analysis that the financial performance of PT Gudang Garam Tbk is good. During a period of three years (2009 - 2011) there is an increase in financial performance. In addition, the financial performance of PT HM Sampoerna Tbk within a period of 3 years is also good. However, after the financial performance of the company compared the results of both studies suggest that the financial performance of PT HM Sampoerna Tbk better than PT Gudang Garam Tbk.*

*Keywords: Financial performance, Economic Value Added, PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk.*

## **PENDAHULUAN**

Indonesia merupakan negara berkembang dengan tingkat populasi penduduknya yang cukup tinggi. Pemenuhan akan kebutuhan yang semakin tinggi menjadikan banyak orang berfikir untuk mendirikan suatu usaha sehingga saat ini dunia usahapun semakin berkembang. Banyaknya perusahaan yang berdiri menjadikan hal tersebut sebagai fenomena yang biasa. Fenomena semakin banyaknya

perusahaan yang berdiri mengakibatkan tingkat persaingan antar perusahaan semakin ketat. Dengan semakin ketatnya persaingan di era globalisasi sekarang ini, perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar mampu bersaing, bertahan hidup dan berkembang.

Penilaian kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis laporan keuangan perusahaan. Analisis terhadap laporan keuang-

an dimaksudkan untuk membuat informasi dalam laporan keuangan yang bersifat kompleks menjadi elemen-elemen yang lebih sederhana dan mudah dipahami oleh pengguna laporan keuangan. Untuk itu diperlukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan agar perusahaan dapat mengetahui pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya. Selain itu, pengukuran kinerja keuangan juga dapat membantu perusahaan untuk mengetahui apakah perusahaan dapat bertahan di lingkungan industrinya.

Analisis laporan keuangan yang biasanya digunakan dalam perusahaan adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan alat bagi perusahaan yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan perusahaan. Melalui rasio inilah dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan di bidang keuangan. Selain analisis rasio keuangan, kinerja keuangan dapat dinilai dengan menggunakan *Economic Value Added (EVA)*. “EVA sebagai laba usaha dikurangi dengan pajak dan biaya bunga atas hutang serta dikurangi cadangan untuk biaya modal” (Budi Raharjo, 2005: 123).

Selama ini telah banyak penelitian yang berhubungan dengan EVA dengan berbagai objek dan tujuan yang berbeda-beda. Muhammad Agung Kuncahyadi (2009) melakukan penelitian mengenai “Analisis EVA sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (studi komparatif pada PT Aqua Golden

Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk).” Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah bahwa dengan menggunakan konsep EVA diketahui perusahaan-perusahaan tersebut mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Meskipun nilai EVA yang didapat mengalami fluktuasi setiap tahunnya bahkan mencapai nilai negatif, namun secara umum hasil tersebut dapat dikatakan baik karena perusahaan dapat mempertahankan nilai EVA yang positif. Nilai EVA yang negatif pada penelitian tersebut dikarenakan oleh biaya modal rata-rata tertimbang lebih besar dibandingkan dengan laba operasi bersih setelah pajak.

Salah satu industri yang dapat menunjang pembangunan dan perkembangan ekonomi khususnya di Indonesia adalah industri rokok, baik dalam skala kecil, menengah, maupun besar. Walaupun industri rokok merupakan industri yang kontroversial karena terbukti bahwa rokok dapat membahayakan kesehatan bahkan keselamatan jiwa, namun dalam kenyataannya industri rokok dan mata rantai distribusinya termasuk penyerap tenaga kerja yang cukup besar dan menjadi tumpuan ekonomi bagi masyarakat (<http://idx.co.id>).

PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk merupakan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tersebut termasuk dalam golongan industri rokok yang besar. Banyak investor yang menanamkan modalnya pada kedua perusahaan tersebut serta mas-

yarakatpun cukup tertarik akan saham perusahaan PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk, hal ini dapat berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan. Semakin tinggi keuntungan perusahaan akan membuat investor atau masyarakat semakin percaya pada perusahaan dan secara otomatis harga saham akan ikut naik. PT Gudang Garam Tbk termasuk perusahaan yang mampu memberikan nilai atau keuntungan yang cukup besar bagi pemegang saham setelah membukukan peningkatan penjualan/pendapatan usaha sebesar 11% menjadi Rp 41,88 triliun, dan mempertahankan profitabilitas. Laba naik 18% menjadi Rp 4,96 triliun atau Rp 2.544 per lembar saham. Laba yang dapat didistribusikan kepada pemilik perusahaan naik dengan persentase yang hampir sama menjadi Rp 4,89 triliun. Pada tahun 2011 dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham adalah Rp 880 per lembar saham, lebih tinggi dari yang dibayarkan tahun sebelumnya sebesar Rp 650 per lembar saham (<http://idx.co.id>)

PT HM Sampoerna Tbk merasakan iklim kompetisi yang ketat dan kenaikan harga cengkih yang berlangsung sepanjang tahun. Walau dihadapkan pada tantangan tersebut, volume penjualan tahunan Perseroan meningkat 16,4% atau sejumlah 13 miliar batang selama tahun 2011, yang merupakan pertumbuhan tertinggi yang pernah dialami selama enam tahun terakhir. Pertumbuhan merek-merek inti Sampoerna me-

nyumbang hampir 60% dari pertumbuhan volume penjualan Perseroan pada tahun 2011. Volume merek-merek regional menunjukkan pertumbuhan lebih dari dua kali lipat dari pada pertumbuhan tahun 2010, terutama disumbangkan oleh produk Sigaret Kretek Mesin (SKM) dengan harga terjangkau pada segmen *Low Tar Low Nicotine* (LTLN). Vegas Mild yang diluncurkan pada tahun 2010 dan tersedia di pasar Bali-Nusa Tenggara dan Indonesia Timur mencapai volume penjualan 1,8 miliar batang, sedangkan Trend Mild yang diluncurkan pada tahun 2011 di pasar Sumatera mencapai volume 1,1 miliar batang (<http://idx.co.id>).

Selama ini PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk menggunakan analisis rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penulis ingin melakukan penelitian dengan menggunakan alat analisis EVA serta membandingkan kinerja keuangan kedua perusahaan tersebut yang diharapkan dapat memberikan masukan yang lebih baik dalam pengukuran kinerja keuangan pada perusahaan tersebut.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk berdasarkan *Economic Value Added*, serta menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan PT Gudang Garam Tbk dengan PT HM Sampoerna Tbk jika diukur menggunakan analisis *Economic Value Added*.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan pada dua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk tahun 2009 – 2011. Adapun alasan digunakannya PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk dalam penelitian ini dikarenakan perusahaan tersebut termasuk perusahaan rokok besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti mencoba membandingkan kinerja keuangan perusahaan PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk dengan menggunakan analisis *Economic Value Added*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian yang berupa neraca dan laporan laba rugi PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk tahun 2009 – 2011, serta buku-buku literatur yang mendukung penelitian.

Metode pengumpulan data yang dipakai tidak secara langsung kepada objek penelitian, namun dengan mencatat dan mengumpulkan data berupa laporan keuangan perusahaan PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk tahun 2009 – 2011 yang diperoleh dari Pojok Bursa di Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Teknik analisis data menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA) dan perbandingan kinerja keuangan. (1) EVA adalah suatu ukuran kinerja keuangan, yang terfokus pada

peningkatan kekayaan pemegang atau pemilik perusahaan; (2) Hasil dari perhitungan kinerja keuangan perusahaan PT Gudang Garam Tbk tahun 2009 – 2011 akan dibandingkan dengan kinerja keuangan PT HM Sampoerna Tbk tahun 2009 – 2011. Dengan demikian akan diketahui kinerja keuangan perusahaan mana yang lebih baik.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis *Economic Value Added* digunakan untuk menguji atau menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Dalam pelaksanaannya, analisis *Economic Value Added* membutuhkan laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi yang akan dijadikan alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan yaitu laporan laba rugi dan neraca PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk dari tahun 2009 – 2011. Selanjutnya hasil penilaian kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk yang telah dianalisis menggunakan analisis *Economic Value Added* akan dibandingkan. Dengan demikian akan diketahui perusahaan mana yang kinerjanya lebih baik jika dianalisis dengan menggunakan analisis *Economic Value Added*.

### 1. Analisis EVA PT Gudang Garam Tbk

Dalam menganalisis *Economic Value Added*, penulis meng-

gunakan laporan laba rugi dan neraca sebagai acuan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Analisis *Economic Value Added* dihitung dalam jutaan rupiah.

- a. Menghitung Nilai Laba Operasional Bersih setelah pajak atau *Net Operating After Tax* atau NOPAT yaitu laba bersih setelah pajak ditambah biaya bunga.

$$\text{NOPAT 2009} = 3.931.131$$

$$\text{NOPAT 2010} = 4.453.074$$

$$\text{NOPAT 2011} = 5.211.104$$

Dari perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa *Net Operating After Tax* atau NOPAT selama kurun waktu tiga tahun mengalami peningkatan. NOPAT tahun 2010 meningkat sebesar Rp 521.943. Sedang pada tahun 2011 juga meningkat sebesar Rp 758.030. Dengan demikian, nilai laba operasional bersih setelah pajak baik karena dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.

- b. Menghitung Nilai *Invested Capital*

*Invested Capital* merupakan pinjaman jangka pendek ditambah pinjaman jangka panjang ditambah ekuitas pemegang saham (total hutang dan ekuitas) dikurangi pinjaman pendek tanpa bunga.

$$\text{Invested Capital 2009} = 19.269.689$$

$$\text{Invested Capital 2010} = 22.259.746$$

$$\text{Invested Capital 2011} = 25.554.386$$

Dari perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa Nilai *Invested Capital* selama kurun waktu tiga tahun meningkat. Nilai *Invested Capital* tahun 2010 meningkat sebesar Rp 2.990.057. Sedang pada tahun 2011 juga meningkat sebesar Rp 3.294.640. Dengan adanya nilai *Invested Capital* yang tiap tahunnya naik, maka dapat diketahui bahwa hutang PT Gudang Garam Tbk semakin besar.

- c. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal.

$$\text{WACC} = \{D \times r_d (1 - \text{tax})\} + (E \times r_e)$$

Sebelum menghitung WACC maka terlebih dahulu menghitung tingkat modal dari hutang, biaya hutang jangka pendek, pajak, *Cost of Equity*, dan tingkat modal dari ekuitas.

- 1) Menghitung tingkat modal dari hutang (D)

Dalam menghitung tingkat modal dari hutang yaitu dengan cara membandingkan antara tingkat hutang dengan jumlah hutang dan ekuitas.

$$\text{Tingkat Modal (D) 2009} = 0,3249$$

$$\text{Tingkat Modal (D) 2010} = 0,3065$$

$$\text{Tingkat Modal (D) 2011} = 0,3719$$

Dari perhitungan tingkat modal dari hutang di atas,

dapat dilihat bahwa tingkat modal selama kurun waktu tiga tahun fluktuatif. Tingkat modal tahun 2010 menurun sebesar 0,0184, sedang tahun 2011 meningkat sebesar 0,0654.

2) Menghitung biaya hutang jangka pendek (rd)

Untuk mendapatkan biaya bunga digunakan asumsi bahwa keuntungan yang diisyaratkan oleh kreditur adalah sama dengan tingkat bunga yang dikenakan pada debitur atau dengan kata lain nilai buku dari hutang sama dengan nilai pasarnya. Sehingga biaya hutang dalam penelitian ini diperoleh dari perbandingan antara biaya bunga dengan total hutang perusahaan yang tercantum dalam laporan laba rugi perusahaan.

$$\text{Cost of Debt (rd) 2009} = 0,0503$$

$$\text{Cost of Debt (rd) 2010} = 0,0253$$

$$\text{Cost of Debt (rd) 2011} = 0,0174$$

3) Menentukan Pajak Penghasilan (Tax)

Dari data laporan laba rugi maka diketahui bahwa pajak penghasilan berasal dari beban pajak berbanding laba sebelum pajak.

$$\text{Tingkat Pajak (tax) 2009} = 0,2780$$

$$\text{Tingkat Pajak (tax) 2010} = 0,2515$$

$$\text{Tingkat Pajak (tax) 2011} = 0,2505$$

Dari perhitungan tingkat pajak di atas, dapat dilihat

bahwa tingkat pajak yang dikeluarkan perusahaan selama kurun waktu tiga tahun menurun. Tingkat Pajak tahun 2010 menurun sebesar 0,0265. Sedang pada tahun 2011 menurun sebesar 0,0010.

4) Menghitung Tingkat Modal dari Ekuitas

Diketahui dari perbandingan antara total ekuitas dan jumlah hutang ditambah ekuitas.

$$\text{Tingkat Modal (E) 2009} = 0,6751$$

$$\text{Tingkat Modal (E) 2010} = 0,6935$$

$$\text{Tingkat Modal (E) 2011} = 0,6281$$

Dari perhitungan Tingkat Modal dari Ekuitas di atas, dapat dilihat bahwa tingkat modal selama kurun waktu tiga tahun fluktuatif. Tingkat modal tahun 2010 meningkat sebesar 0,0194, sedang pada tahun 2011 menurun sebesar 0,0654.

5) Menghitung *Cost of Equity* (re)

*Cost of Equity* (re) dihitung dari 1/PER

PER = Harga per lembar saham dibagi laba bersih per lembar saham

$$\text{PER 2009} = 9,3819$$

$$\text{PER 2010} = 20,7425$$

$$\text{PER 2011} = 23,1918$$

Sehingga *Cost of Equity* (re) adalah:

$$\text{Cost of Equity (re) 2009} = 0,1066$$

*Cost of Equity (re)* 2010= 0,0482

*Cost of Equity (re)* 2011= 0,0431

Dengan demikian, perhitungan WACC adalah:

$$WACC = \{D \times r_d (1-tax)\} + (E \times r_e)$$

WACC 2009 = 0,08376492334

WACC 2010 = 0,03923090583

WACC 2011 = 0,03192116947

d. Menghitung *Capital Charges*

*Capital Charges* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas risiko usaha dari modal yang ditanamkan.

$$Capital\ Charges = WACC \times Invested\ Capital$$

*Capital Charges* 2009 = 1.614.124,0219

*Capital Charges* 2010 = 873.269,9991

*Capital Charges* 2011 = 815.725,8862

e. Menghitung Nilai *Economic Value Added (EVA)*

$$EVA = NOPAT - Capital\ Charges$$

EVA 2009 = 2.317.006,9781

EVA 2010 = 3.579.804,0009

EVA 2011 = 4.395.378,1138

Kriteria penilaian:

1) Nilai EVA > 0 atau EVA po-

sitif, pada posisi ini manajemen telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan (baik).

2) Nilai EVA = 0, pada titik ini manajemen perusahaan berada pada titik impas, perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi (cukup).

3) Nilai EVA < 0 atau EVA negatif, pada posisi ini tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (kurang).

Dengan adanya analisis kinerja keuangan pada PT Gudang Garam Tbk di atas dapat di ketahui bahwa kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk baik sehingga dapat menciptakan nilai ekonomis bagi perusahaan. Kinerja keuangan dapat dikatakan baik karena hasil analisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk berdasarkan analisis EVA

Tabel 1  
Analisis *Economic Value Added*  
PT Gudang Garam Tbk

Tahun	Analisis EVA PT Gudang Garam Tbk	Kriteria
2009	2.317.006,9781	Menciptakan nilai ekonomis (baik)
2010	3.579.804,0009	Menciptakan nilai ekonomis (baik)
2011	4.395.378,1138	Menciptakan nilai ekonomis (baik)

Sumber: Data diolah 2012

selama tiga tahun lebih besar dari 0 dan selama tiga tahun mengalami peningkatan. Sehingga hipotesis pertama yang mengemukakan bahwa “Kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk ditinjau dari analisis *Economic Value Added* sudah baik” terbukti kebenarannya.

## 2. Analisis EVA PT HM Sampoerna Tbk

Dalam menganalisis *Economic Value Added*, penulis menggunakan laporan laba rugi dan neraca sebagai acuan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Analisis *Economic Value Added* dihitung dalam jutaan rupiah.

a. Menghitung Nilai Laba Operasional Bersih setelah pajak atau *Net Operating After Tax* atau NOPAT yaitu laba bersih setelah pajak ditambah biaya bunga.

NOPAT 2009 = 5.137.666  
NOPAT 2010 = 6.500.797  
NOPAT 2011 = 8.174.851

Dari perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa *Net Operating After Tax* atau NOPAT selama kurun waktu tiga tahun mengalami peningkatan. NOPAT tahun 2010 meningkat sebesar Rp 1.363.131, sedang pada tahun 2011 juga meningkat sebesar Rp 1.674.054. Dengan demikian, nilai laba operasional bersih setelah pajak baik karena dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.

b. Menghitung Nilai *Invested Capital*

*Invested Capital* merupakan pinjaman jangka pendek ditambah pinjaman jangka panjang ditambah ekuitas pemegang saham (total hutang dan ekuitas) dikurangi pinjaman pendek tanpa bunga.

*Invested Capital* 2009 = 10.969.417  
*Invested Capital* 2010 = 10.746.181  
*Invested Capital* 2011 = 10.886.446

Dari perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa Nilai *Invested Capital* selama kurun waktu tiga tahun fluktuatif. Nilai *Invested Capital* tahun 2010 menurun sebesar Rp 223.236, sedang pada tahun 2011 meningkat sebesar Rp 140.265.

c. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal.

$$WACC = \{D \times rd (1-tax)\} + (E \times re)$$

Sebelum menghitung WACC maka terlebih dahulu menghitung tingkat modal dari hutang, biaya hutang jangka pendek, pajak, *Cost of Equity*, dan tingkat modal dari ekuitas.

1) Menghitung tingkat modal dari hutang (D)

Dalam menghitung tingkat modal dari hutang yaitu dengan cara membandingkan



antara tingkat hutang dengan jumlah hutang dan ekuitas.

Tingkat Modal (D) 2009 = 0,4093

Tingkat Modal (D) 2010 = 0,5023

Tingkat Modal (D) 2011 = 0,4735

Dari perhitungan tingkat modal dari hutang di atas, dapat dilihat bahwa tingkat modal selama kurun waktu tiga tahun fluktuatif. Tingkat modal tahun 2010 meningkat sebesar 0,093, sedang pada tahun 2011 menurun sebesar 0,0288.

- 2) Menghitung biaya hutang jangka pendek (rd)

Untuk mendapatkan biaya bunga digunakan asumsi bahwa keuntungan yang diisyaratkan oleh kreditur adalah sama dengan tingkat bunga yang dikenakan pada debitur atau dengan kata lain nilai buku dari hutang sama dengan nilai pasarnya. Sehingga biaya hutang dalam penelitian ini diperoleh dari perbandingan antara biaya bunga dengan total hutang perusahaan yang tercantum dalam laporan laba rugi perusahaan.

*Cost of Debt* (rd) 2009 = 0,0069

*Cost of Debt* (rd) 2010 = 0,0077

*Cost of Debt* (rd) 2011 = 0,0135

- 3) Menentukan Pajak Penghasilan (*Tax*)

Dari data laporan laba rugi maka diketahui bahwa pa-

jak penghasilan berasal dari beban pajak berbanding laba sebelum pajak.

Tingkat Pajak (*tax*) 2009 = 0,2945

Tingkat Pajak (*tax*) 2010 = 0,2658

Tingkat Pajak (*tax*) 2011 = 0,2714

Dari perhitungan tingkat pajak di atas, dapat dilihat bahwa tingkat pajak yang dikeluarkan perusahaan selama kurun waktu tiga tahun fluktuatif. Tingkat Pajak tahun 2010 menurun sebesar 0,0287. Sedang pada tahun 2011 meningkat sebesar 0,0056.

- 4) Menghitung Tingkat Modal dari Ekuitas

Diketahui dari perbandingan antara total ekuitas dan jumlah hutang ditambah ekuitas.

Tingkat Modal (E) 2009 = 0,5907

Tingkat Modal (E) 2010 = 0,4977

Tingkat Modal (E) 2011 = 0,5265

Dari perhitungan Tingkat Modal dari Ekuitas di atas, dapat dilihat bahwa tingkat modal selama kurun waktu tiga tahun fluktuatif. Tingkat modal tahun 2010 menurun sebesar 0,093, sedang pada tahun 2011 meningkat sebesar 0,0288.

- 5) Menghitung *Cost of Equity* (re)

*Cost of Equity* (re) dihitung dari  $1/PER$

$PER = \text{Harga per lembar saham} / \text{laba bersih per lembar saham}$

PER 2009 = 8,7855  
 PER 2010 = 17,1672  
 PER 2011 = 18,6141

EVA 2009 = 3.619.606,7767  
 EVA 2010 = 5.883.830,4131  
 EVA 2011 = 7.838.331,1074

Sehingga *Cost of Equity (re)* adalah:

*Cost of Equity (re)* 2009 = 0,1138  
*Cost of Equity (re)* 2010 = 0,0583  
*Cost of Equity (re)* 2011 = 0,0551

Dengan demikian, perhitungan WACC adalah:

$$WACC = \{D \times rd (1-tax)\} + (E \times re)$$

WACC 2009 = 0,06921411193  
 WACC 2010 = 0,05741263682  
 WACC 2011 = 0,03366754335

d. Menghitung *Capital Charges*  
*Capital Charges* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas risiko usaha dari modal yang ditanamkan.

$$Capital\ Charges = WACC \times Invested\ Capital$$

*Capital Charges* 2009 = 759.238,4560  
*Capital Charges* 2010 = 616.966,5869  
*Capital Charges* 2011 = 366.519,8926

e. Menghitung Nilai *Economic Value Added (EVA)*  
 $EVA = NOPAT - Capital\ Charges$

Kriteria penilaian:

- 1) Nilai EVA > 0 atau EVA positif, pada posisi ini manajemen telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan (baik).
- 2) Nilai EVA = 0, pada titik ini manajemen perusahaan berada pada titik impas, perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi (cukup).
- 3) Nilai EVA < 0 atau EVA negatif, pada posisi ini tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (kurang).

Dengan adanya analisis kinerja keuangan pada PT HM Sampoerna Tbk di atas dapat di ketahui bahwa kinerja keuangan PT HM

Tabel 2  
 Analisis *Economic Value Added* PT HM Sampoerna Tbk

Tahun	Analisis EVA PT HM Sampoerna Tbk	Kriteria
2009	3.619.606,7767	Menciptakan nilai ekonomis (baik)
2010	5.883.830,4131	Menciptakan nilai ekonomis (baik)
2011	7.838.331,1074	Menciptakan nilai ekonomis (baik)

Sumber: data diolah 2012

Tabel 3  
Perbandingan Kinerja Keuangan

Tahun	PT Gudang Garam Tbk	PT HM Sampoerna Tbk
2009	2.317.006,9781	3.619.606,7767
2010	3.579.804,0009	5.883.830,4131
2011	4.395.378,1138	7.838.331,1074

Sumber: data diolah 2012

Sampoerna Tbk baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Kinerja keuangan dapat dikatakan baik karena hasil analisis kinerja keuangan PT HM Sampoerna Tbk berdasarkan analisis EVA selama tiga tahun lebih besar dari 0 dan selama tiga tahun mengalami peningkatan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “Kinerja keuangan PT HM Sampoerna Tbk ditinjau dari analisis *Economic Value Added* sudah baik” terbukti kebenarannya.

### 3. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan PT Gudang Garam Tbk dengan PT HM Sampoerna Tbk

Dari data tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa kinerja keuangan PT HM Sampoerna Tbk lebih baik dibandingkan dengan PT Gudang Garam Tbk. Selama tiga tahun kinerja keuangan perusahaan PT HM Sampoerna Tbk lebih unggul dibandingkan dengan PT Gudang Garam Tbk. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa “Kinerja keuangan perusahaan PT Gudang Garam

Tbk lebih baik dibanding PT HM Sampoerna Tbk jika diukur menggunakan analisis *Economic Value Added*” tidak terbukti kebenarannya.

### KESIMPULAN

Berdasarkan penghitungan data yang digunakan untuk menguji kebenaran hipotesis yang telah dikemukakan pada skripsi ini, akhirnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “Kinerja keuangan perusahaan PT Gudang Garam Tbk ditinjau dari analisis *Economic Value Added* sudah baik” terbukti kebenarannya. Hal ini dapat dilihat dari hasil penghitungan analisis *Economic Value Added* selama kurun waktu tiga tahun dari tahun 2009 – 2010, selama tiga tahun tersebut terdapat peningkatan kinerja keuangan yaitu pada tahun 2009 nilai EVA adalah 2.317.124,9781 dan hasil tersebut lebih besar daripada 0 sehingga kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2009 sudah baik. Begitu pula tahun 2010 yaitu 3.579.804,0009 dan hasilnya juga lebih besar daripada 0, sehingga pada tahun 2010

kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk sudah baik. Kemudian ditahun 2011 analisis EVA pada PT Gudang Garam Tbk adalah 4.395.378,1138 dan hasilnya lebih besar daripada 0, sehingga kinerja keuangan perusahaan lebih baik dari tahun-tahun sebelumnya.

2. Hipotesis kedua menyatakan bahwa "Kinerja keuangan perusahaan PT HM Sampoerna Tbk ditinjau dari analisis *Economic Value Added* sudah baik", terbukti kebenarannya. Hal ini dapat dilihat dari hasil penghitungan analisis *Economic Value Added* dari tahun 2009 – 2010. Selama tiga tahun tersebut terdapat peningkatan kinerja keuangan yang sangat tinggi. Pada tahun 2009 nilai EVA PT HM Sampoerna Tbk adalah 3.619.606,7767 dan hasil tersebut lebih besar daripada 0 sehingga kinerja keuangan PT HM Sampoerna Tbk pada tahun 2009 sudah baik. Kemudian pada tahun 2010 analisis EVA menghasilkan nilai 5.883.830,4131 dan hasilnya juga lebih besar daripada 0, sehingga pada tahun 2010 kinerja keuangan PT HM Sampoerna Tbk juga sudah baik. Setelah itu, pada tahun 2011 analisis EVA pada PT HM Sampoerna Tbk adalah 7.838.331,1074 dan hasilnya lebih besar daripada 0, sehingga kinerja keuangan perusahaan lebih baik dari tahun-tahun sebelumnya.
3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa "kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk lebih baik dari-

pada PT HM Sampoerna Tbk" tidak terbukti kebenarannya. Dari hasil penghitungan kinerja keuangan berdasarkan analisis *Economic Value Added* PT HM Tbk lebih unggul dibandingkan dengan PT Gudang Garam Tbk.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Annisa Tamba, 2012, *Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan EVA (Economic Value Added) DAN MVA (Market Value Added) pada Bank BUMN yang Go Public (Studi Kasus pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank BNI (Persero) Tbk dan PT. Bank BRI (Persero) Tbk)*. Skripsi Universitas Hasanudin Makasar.  
([http://repository.unhas.ac.id/bitstream/handle/123456789/2081/SKRIPSI\\_AN\\_NISA%20TAMBA\\_A21108931.pdf?sequence=1](http://repository.unhas.ac.id/bitstream/handle/123456789/2081/SKRIPSI_AN_NISA%20TAMBA_A21108931.pdf?sequence=1)) diakses 10 Oktober 2012.
- Arief Habib, 2008, *Kiat Jitu Peramalan Saham Analisis dan Teknikal*, Andi Offset, Yogyakarta.
- Arief Sugiono, 2009, *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*, Gramedia Widiasarana Indonesia, Jakarta.
- Budi Raharjo, 2002, *Analisis Informasi Keuangan Perusahaan*, Gajah Mada University Press, Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_, 2005, *Laporan Keuangan Perusahaan, Membaca, Memahami dan Menulis*, Ga-

- djah Mada Univercity Press, Yogyakarta.
- Dwi Prastowo dan Rifka Julianty, 2002, *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, Cetak Kedua, AMP YKPN. Yogyakarta.
- <http://idx.co.id> diakses tanggal 18 Desember 2012.
- <http://en.wordpress.com> diakses 16 Oktober 2012.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- \_\_\_\_\_, 2004, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Kasmir, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Raja-wali Pers, Jakarta.
- Mamduh M. Hanafi, 2004, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Mamduh Hanafi dan Abdul Halim, 2005, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Muchlis Iskandar, 2000, *Akuntansi Pemerintahan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Muhammad Agung Kuncahyadi, 2008, *Analisis EVA (Economic Value Added) sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (studi komparatif pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk)*. Skripsi UIN Malang. Dipublikasikan. (<http://lib.uin-malang.ac.id/thesis/abstract/04610033-muhammad-agung-kuncahyadi.ps>) diakses 10 Oktober 2012.
- Noer Sasongko dan Nila Wulandari, 2006, Pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham, *Jurnal Penelitian Ekonomi Bisnis Pembangunan*, vol.19, No. 1 Juni 7-8
- Rudianto, 2006, *Akuntansi Manajemen: Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Manajemen*, Gramedia, Jakarta.
- Van Horn, James C. dan Wachowicz JR, John M. 2005, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Penerjemah Dewi Fitriarsari dan Deny Arnos Kwary, Edisi 12, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Yenny Mariana dan Sri Hasnawati, 2008, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus pada PT Gudang Garam Tbk)*, Jurnal Manajemen, Volume 3, No.1 Mei 2008, Universitas Lampung, Lampung. <http://google.com> diakses 8 Desember 2012
- Young, S. David & O'Byrne, Stephen F, 2001, *EVA and Value Based Management*, Lusy Widjaja (Penerjemah), 2001, *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.