

PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MENGGUNAKAN ANALISIS RASIO KEUANGAN DAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)

(Studi Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011)

REZA PAHLEVI

DARMINTO

SITI RAGIL HANDAYANI

Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

Malang

e-mail : rezapahlevi.zavi@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011 diukur menggunakan analisis rasio keuangan dan metode Economic Value Added (EVA). Kinerja keuangan PT. HM Sampoerna, Tbk lebih baik dibandingkan perusahaan lain sejenis. Berdasarkan hasil analisis Economic Value Added (EVA) pada PT. HM Sampoerna, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 menghasilkan nilai EVA yang selalu meningkat setiap tahunnya dan bernilai positif ($EVA > 0$). Nilai EVA yang selalu positif berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan para pemegang saham. Kinerja keuangan PT. Gudang Garam, Tbk sangat memuaskan. Nilai EVA yang selalu positif berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan para pemegang saham. kinerja keuangan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk cukup baik. Ini berarti manajemen perusahaan telah berusaha meningkatkan kinerjanya pada tahun 2010 dan 2011 sehingga dapat menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan para pemegang saham.

Kata kunci : kinerja keuangan, rasio keuangan, EVA

Abstract

The objective of research was to describe the financial performance of the cigarette companies that were listed in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2011 based on the measurement using financial ratio analysis and Economic Value Added (EVA) Method. financial performance of PT HM Sampoerna Tbk was very satisfying. EVA rate was always positive, meaning that company management was successfully creating economic value-added for the company and for the shareholder. Financial performance of PT Gudang Garam Tbk was very satisfying. EVA rate was always positive, meaning that company management was successfully creating economic value-added for the company and for the shareholder. Financial performance of PT Bentoel International Investama Tbk was sufficiently good. It meant that company management had increasing its performance in 2010 and 2011 such that it successfully created economic added value for company and shareholder.

Keywords: financial perfomenace, financial ratio, EVA

1. PENDAHULUAN

Pihak manajemen perusahaan dalam melaksanakan usahanya memerlukan suatu alat pengukur kinerja keuangan untuk mengevaluasi perusahaannya. Menurut Darsono (2005:288) “kinerja keuangan ialah prestasi manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan”. Kinerja keuangan perusahaan sangat bergantung pada bagaimana pihak manajemen mengelola keuangan

perusahaan dan melakukan aktivitas perusahaan dengan baik, oleh karena itu manajemen perusahaan dituntut untuk meningkatkan kemampuan dalam mengelola perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan ukuran yang digunakan selama ini bermacam-macam dan bisa berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya. Seorang manajer

harus dapat membuat keputusan untuk menggunakan alat analisis yang tepat dalam rangka mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Pengukuran terhadap kinerja keuangan perusahaan, informasi yang dibutuhkan adalah laporan keuangan. Menurut Warsono (2003:23) “Salah satu cara untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangannya”. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dapat memberikan informasi mengenai posisi kinerja serta perubahan posisi keuangan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Hasil dari analisis terhadap laporan keuangan ini, pihak yang terkait dengan perusahaan (*stakeholders*) dapat melakukan penilaian sejauhmana keberhasilan pihak manajemen dalam menjalankan perusahaan, terutama dalam bidang keuangan.

Berdasarkan keterbatasan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur kinerja keuangan tersebut, maka pada tahun 1993 di bidang Manajemen Keuangan muncul konsep *Economic Value Added* (EVA) atau yang lebih dikenal dengan Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI) yang dipopulerkan oleh Stern Stewart Management Services. Model EVA menawarkan parameter yang cukup obyektif karena berangkat dari konsep biaya modal (*cost of capital*) yakni mengurangi laba dengan beban biaya modal dimana beban biaya modal ini mencerminkan tingkat risiko perusahaan, selain itu biaya modal juga mencerminkan kompensasi atau return yang diharapkan investor atas sejumlah investasi yang ditanamkan perusahaan. Metode EVA mampu menutupi kelemahan dari analisis rasio keuangan sehingga kedua alat pengukur kinerja keuangan tersebut dapat saling membantu dan melengkapi dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Industri rokok merupakan salah satu jenis usaha yang mengalami kemajuan pesat dan merupakan penyumbang pendapatan negara yang cukup besar di Indonesia. Penerimaan negara dari cukai rokok dari periode tahun 2009-2011 mengalami peningkatan sebesar 44,47%. Pada tahun 2009 penerimaan negara dari cukai rokok sebesar Rp53,3 triliun kemudian pada tahun 2010 naik menjadi Rp63,2 triliun dan pada tahun 2011 penerimaan negara dari cukai rokok sebesar Rp77 trilliun (www.indonesiainancetoday.com). Industri rokok dalam beberapa tahun belakangan ini mengalami kondisi yang cukup dilematis, khususnya di Indonesia. Pemerintah memperketat

peraturan-peraturan tentang rokok, seperti pembatasan dalam beriklan, adanya pembatasan merokok di tempat-tempat umum, peringatan kesehatan pada setiap kemasan, pencantuman kadar nikotin dan tar, kebijaksanaan harga jual eceran dan tarif cukai yang meningkat setiap tahunnya membuat industri rokok di Indonesia semakin tertekan.

Selama periode tahun 2009-2011 tiga emiten produsen rokok yakni PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) terus mencatatkan pertumbuhan penjualan. PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), pemimpin pasar rokok di Indonesia, membukukan pertumbuhan penjualan tertinggi sepanjang tahun 2011 dari 2010 dibanding dua emiten rokok pesaingnya, yakni PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA). Menurut data laporan keuangan ketiga perusahaan, nilai penjualan HM Sampoerna naik 22% menjadi Rp 52,8 triliun di tahun 2011 dibanding periode yang sama tahun 2010 yakni sebesar Rp 43,3 triliun. Gudang Garam mencatatkan pertumbuhan penjualan sebesar 11% menjadi Rp 41,8 triliun di tahun 2011 dibanding periode yang sama tahun 2010 yakni sebesar Rp 37,6 triliun, sementara Bentoel Mencatatkan pertumbuhan penjualan sebesar 13% menjadi Rp 10,07 triliun di tahun 2011 dibanding periode yang sama tahun 2010 yakni sebesar Rp 8,9 triliun.

Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011 berdasarkan analisis rasio keuangan dan mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011 berdasarkan metode EVA.

2. KAJIAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan adalah suatu hasil yang dicapai perusahaan yang dijadikan pedoman untuk melihat tingkat kesehatan perusahaan. Menurut Mulyadi (2001:415) penilaian kinerja adalah “penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasar sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya”. Sebuah organisasi pada dasarnya dijalankan oleh manusia maka penilaian kinerja sesungguhnya merupakan penilaian atas perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang mereka

mainkan di dalam organisasi. Menurut Darsono (2005:288) “kinerja keuangan ialah prestasi manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan”.

Berdasarkan pendapat tersebut, menunjukkan kinerja keuangan merupakan ukuran tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola sumberdaya keuangannya, menitikberatkan pada pengelolaan investasi perusahaan dalam berbagai bentuk yang bertujuan untuk menghasilkan laba dan menciptakan nilai bagi para pemegang saham serta dapat memaksimalkan nilai perusahaan agar investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan.

Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan. Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya. Meskipun didasarkan pada data dan kondisi masa lalu, analisis rasio keuangan dimaksudkan untuk menilai risiko dan peluang di masa yang akan datang.

Keown, Arthur J (2011:74), menyatakan bahwa rasio keuangan adalah “penulisan ulang data akuntansi ke dalam bentuk perbandingan dalam rangka mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan”.

Sedangkan Munawir (2004:64), mengemukakan bahwa: Rasio keuangan menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa rasio, ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar.

Sundjaja dan Barlian (2003:329), menjelaskan analisis rasio keuangan adalah “Analisis yang menghubungkan perkiraan neraca dan laporan rugi laba terhadap satu dengan lainnya, yang memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan serta penilaian terhadap suatu perusahaan”.

Berdasarkan pendapat tersebut diatas, pada dasarnya analisis rasio keuangan merupakan salah satu teknik analisis laporan keuangan yang

menggambarkan hasil perbandingan antara pos satu dengan pos lainnya dengan menunjukkan keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan dalam rangka pengukuran kinerja perusahaan.

Konsep *Economic Value Added* (EVA)

Konsep *Economic Value Added* (EVA) merupakan konsep pengukuran kinerja suatu perusahaan yang dipopulerkan sekitar tahun 1970-an oleh Stern dan Steward, perusahaan konsultan yang didirikan oleh Joen M Stern dan G. Bennet Stewart III, merupakan jawaban atas metode penilaian yang lebih baik terhadap kinerja operasional perusahaan. Konsep EVA pada dasarnya merupakan konsep yang menilai perusahaan secara adil. Adil dalam arti bahwa perhitungan EVA mempertimbangkan kepentingan para pemegang saham (*investor*) di samping kepentingan perusahaan itu sendiri.

EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis (juga dikenal sebagai penghasilan sisa atau *residual income*) yang menyatakan, bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal (Young dan O’Byrne, 2001:17). Definisi EVA menurut Keown, Arthur J (2010:44) adalah “perbedaan laba usaha bersih setelah pajak (NOPAT) dan beban modal untuk periode tersebut (yaitu produk dari biaya modal perusahaan dan modal yang diinvestasikan pada awal periode)”. Menurut Warsono (2003:48) EVA adalah “perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya”. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modalnya.

Berdasarkan pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa EVA adalah pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mempertimbangkan harapan-harapan para pemegang saham (*investor*) dengan cara mengurangkan laba operasi sesudah pajak dengan biaya tahunan dari semua modal yang digunakan perusahaan. Besarnya biaya modal pada EVA ditentukan berdasar rata-rata tertimbang dari tingkat modal hutang setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Pengungkapan unsur biaya modal tersebut merupakan kelebihan EVA dibandingkan alat pengukur kinerja lainnya.

3. METODE PENELITIAN

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini, maka jenis penelitian yang digunakan termasuk jenis penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2011:8) "Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan".

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011 sebanyak tiga perusahaan yaitu PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA). Penelitian ini menggunakan metode sensus, yaitu menjadikan semua populasi menjadi sampel penelitian.

Langkah-langkah menghitung penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Melakukan perhitungan dan analisis rasio keuangan dengan metode *time series analysis* (antara tahun 2009-2011) untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, perkembangan rasio keuangan perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio-rasio keuangan yang digunakan adalah rasio-rasio yang dapat mewakili kelima rasio yang ada dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yang merupakan indikator untuk pengukuran kesehatan keuangan perusahaan meliputi: a. rasio likuiditas : *current ratio*, *Quick Ratio*, b. Rasio Leverage : *Debt Ratio*, *Debt equity ratio*, c. Rasio Aktivitas : *Fixed Asset Turn Over Ratio (FATO)*, *Total Asset Turn Over Ratio (TATO)*, d. Rasio profitabilitas : *Gross Profit Margin (GPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, e. Rasio Pasar : *Price Earning Ratio (PER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan *Dividend Yield*.
2. Setelah selesai perhitungan rasio, langkah selanjutnya menghitung rata-rata industri dan menganalisis dengan metode *cross sectional approach* (antara tahun 2009-2011) untuk mengetahui kinerja keuangan masing-masing perusahaan, dan untuk menentukan baik/buruknya kinerja keuangan masing-masing perusahaan rokok jika dibandingkan dengan rata-rata industri.

3. Melakukan perhitungan dan Analisis metode *Economic Value Added (EVA)* periode tahun 2009-2011 sebagai alat pendukung untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok Berdasarkan Hasil Perhitungan Rasio Keuangan Menggunakan Analisis *Cross Sectional Approach*

Guna memperoleh hasil dari penghitungan rasio keuangan perusahaan rokok yang listing di BEI dibutuhkan suatu analisis yang dapat membandingkan kinerja masing-masing perusahaan rokok dalam industri yang sama. Dengan analisis ini dapat diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan berada lebih tinggi, setara, atau lebih rendah daripada rasio industri.

Tabel 1 Perbandingan Kinerja Keuangan Tahun 2009

Rasio	PT. HM Sampoerna, Tbk	PT. Gudang Garam, Tbk	PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk	Rata-rata Industri
CR	188,06 %	246 %	265,92 %	233,33 %
QR	46,68 %	34,31 %	37,15 %	39,38 %
DR	40,93 %	32,49 %	59,15 %	44,19 %
DER	4,81 %	4,85 %	85,32 %	31,66 %
FATO	9,04 kali	4,70 kali	5,03 kali	6,26 kali
TATO	2,20 kali	1,21 kali	1,41 kali	1,61 kali
GPM	28,83 %	21,73 %	18,45 %	23 %
OPM	18,73 %	15,79 %	4,37 %	12,96 %
NPM	13,05 %	10,48 %	0,41 %	7,98 %
ROI	28,72 %	12,69 %	0,59 %	14,00 %
ROE	48,63 %	18,88 %	1,43 %	22,99 %
PER	8,96 kali	12 kali	173,80 kali	64,92 kali
DPR	65,91%	36,19%	0%	34,03%
DY	7,36%	3,02%	0%	2,8%

Sumber: Data diolah

1. PT. HM Sampoerna, Tbk Tahun 2009

Berdasarkan tabel 4.04 dilihat dari nilai CR perusahaan pada tahun 2009 dapat dikatakan kurang baik karena masih dibawah standar rata-rata industri dan perlu ditingkatkan lagi, karena rasio ini sangat penting untuk menumbuhkan kepercayaan berbagai pihak kepada perusahaan. Untuk nilai QR bisa dikatakan cukup baik karena berada di atas rata-rata industri.

2. PT. Gudang Garam, Tbk Tahun 2009

Berdasarkan pada tabel 4.04 dapat dilihat nilai CR perusahaan berada diatas rata-rata industri, hal ini berarti kondisi perusahaan cukup baik karena memiliki kemampuan untuk membayar hutang. Tetapi berdasarkan nilai QR atau rasio cepat kondisi perusahaan pada tahun 2009 dibawah rata-rata industri dan kondisi PT.

Gudang Garam, Tbk lebih buruk dari perusahaan lain yang sejenis. Hal ini menyebabkan perusahaan harus menjual persediaannya untuk melunasi hutang lancar.

3. PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk Tahun 2009

Berdasarkan pada tabel 4.04 dapat dilihat nilai CR PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk berada diatas rata-rata industri, hal ini berarti kondisi perusahaan cukup baik karena memiliki kemampuan untuk membayar hutang. Tetapi berdasarkan nilai QR atau rasio cepat kondisi perusahaan pada tahun 2009 dibawah rata-rata industri. Hal ini menyebabkan perusahaan harus menjual persediaannya untuk melunasi hutang lancar.

Tabel 2. Perbandingan Kinerja Keuangan Tahun 2010

Rasio	PT. HM Sampoerna, Tbk	PT. Gudang Garam, Tbk	PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk	Rata-rata Industri
CR	161,25 %	270,08 %	250 %	227,11 %
QR	61,01 %	32,24 %	46,65 %	46,63 %
DR	50,23 %	30,65 %	56,56 %	45,75 %
DER	5,20 %	4,43 %	72,87 %	27,5 %
FATO	10,61 kali	5,09 kali	5,20 kali	6,97 kali
TATO	2,11 kali	1,23 kali	4,68 kali	2,67 kali
GPM	29,17 %	23,52 %	22,40 %	25,03 %
OPM	20,08 %	15,54 %	5,72 %	13,78 %
NPM	14,80 %	11,00 %	2,46 %	9,42 %
ROI	31,29 %	13,49 %	4,46 %	16,41 %
ROE	62,87 %	19,56 %	10,27 %	30,90 %
PER	19,2 kali	18,56 kali	26,49 kali	21,42 kali
DPR	111,94 %	40,84 %	0 %	50,93 %
DY	5,83 %	2,2 %	0 %	2,68 %

Sumber: Data diolah

1. PT. HM Sampoerna, Tbk Tahun 2010

Berdasarkan tabel 4.04 dilihat dari nilai CR perusahaan pada tahun 2010 dapat dikatakan kurang baik karena masih dibawah standar rata-rata industri dan perlu ditingkatkan lagi, karena rasio ini sangat penting untuk menumbuhkan kepercayaan berbagai pihak kepada perusahaan. Untuk nilai QR bisa dikatakan cukup baik karena berada di atas rata-rata industri.

2. PT. Gudang Garam, Tbk

Berdasarkan pada tabel 4.04 dapat dilihat nilai CR perusahaan berada diatas rata-rata industri, hal ini berarti kondisi perusahaan cukup baik karena memiliki kemampuan untuk membayar hutang. Tetapi berdasarkan nilai QR atau rasio cepat kondisi perusahaan pada tahun 2010 dibawah rata-rata industri dan kondisi PT.

Gudang Garam, Tbk lebih buruk dari perusahaan lain yang sejenis. Hal ini menyebabkan perusahaan harus menjual persediaannya untuk melunasi hutang lancar.

2. PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk

Berdasarkan pada tabel 4.04 dapat dilihat nilai rasio likuiditas CR dan QR PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk pada tahun 2010 menunjukkan kondisi yang sangat baik karena berada diatas rata-rata industri. Hal ini berarti perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditor.

Tabel 3. Perbandingan Kinerja Keuangan Tahun 2011

Rasio	PT. HM Sampoerna, Tbk	PT. Gudang Garam, Tbk	PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk	Rata-rata Industri
CR	174,93 %	227,51 %	111,96 %	171,47 %
QR	69,94 %	17,69 %	29,17 %	38,93 %
DR	47,35 %	37,19 %	64,52 %	49,69 %
DER	6,71 %	4,09 %	11,46 %	7,42 %
FATO	13,73 kali	5,20 kali	5,24 kali	8,06 kali
TATO	2,73 kali	1,05 kali	1,59 kali	1,79 kali
GPM	28,75 %	24,18 %	22,98 %	25,30 %
OPM	20,09 %	15,79 %	6,50 %	14,13 %
NPM	15,23 %	12,05 %	3,04 %	10,11 %
ROI	41,55 %	12,68 %	4,83 %	19,69 %
ROE	78,92 %	20,20 %	13,62 %	37,58 %
PER	21,20 kali	24,08 kali	18,69 kali	21,32 kali
DPR	95,27 %	38,81 %	61,52 %	65,2 %
DY	4,49 %	1,61 %	3,29 %	3,98 %

Sumber: Data diolah

1. PT. HM Sampoerna, Tbk Tahun 2011

Berdasarkan pada tabel 4.04 dapat dilihat nilai rasio likuiditas CR dan QR PT. HM Sampoerna, Tbk pada tahun 2011 menunjukkan kondisi yang sangat baik karena berada diatas rata-rata industri. Hal ini berarti perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditor.

2. PT. Gudang Garam, Tbk Tahun 2011

Berdasarkan pada tabel 4.04 dapat dilihat nilai CR perusahaan berada diatas rata-rata industri, hal ini berarti kondisi perusahaan cukup baik karena memiliki kemampuan untuk membayar hutang. Tetapi berdasarkan nilai QR atau rasio cepat kondisi perusahaan pada tahun 2011 dibawah rata-rata industri dan kondisi PT. Gudang Garam, Tbk lebih buruk dari perusahaan lain yang sejenis. Hal ini menyebabkan perusahaan harus menjual persediaannya untuk melunasi hutang lancar.

3. PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk

Berdasarkan pada tabel 4.04 dapat dilihat nilai rasio likuiditas CR dan QR PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk pada tahun 2011 menunjukkan kondisi yang kurang baik karena berada dibawah rata-rata industri. Hal ini tidak baik bagi perusahaan mengingat rasio likuiditas yang menyamai rata-rata industri dibutuhkan untuk menumbuhkan tingkat kepercayaan berbagai pihak kepada perusahaan.

Analisis dan Evaluasi dari Hasil Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Tabel 4. Rekapitulasi Hasil Nilai *Economic Value Added* (EVA) Perusahaan Rokok Tahun 2009-2011

Perusahaan	Tahun 2009	Tahun 2010	Tahun 2011
PT. HM Sampoerna, Tbk	Rp 2.568.288.686.000	Rp 6.535.668.152.000	Rp 6.924.522.976.000
PT. Gudang Garam, Tbk	Rp 1.085.969.164.000	Rp 1.431.555.437.000	Rp 1.565.271.872.000
PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk	Rp -58.200.863.000	Rp 50.544.959.600	Rp 92.467.774.400

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) PT. HM Sampoerna, Tbk pada tabel 4.24 nilai EVA pada tahun 2009 sebesar Rp2.568.288.686.000. Nilai EVA yang positif ($EVA > 0$) ini menunjukkan biaya modal ($WACC \times Invested\ Modal$) bernilai positif yang bersifat menambah pada laba usaha setelah pajak /NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) sehingga dapat dihasilkan nilai EVA yang positif. Pada tahun 2010, nilai EVA PT. HM Sampoerna, Tbk naik sebesar 154,48% menjadi Rp6.535.668.152.000 dibanding nilai EVA tahun sebelumnya sebesar Rp2.568.288.686.000. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya Laba usaha setelah pajak /NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) yang diperoleh perusahaan dan kecilnya nilai biaya modal perusahaan, pada tahun 2010 perusahaan juga telah membagikan lebih dari 100% dividen kepada para pemegang saham yang membuat nilai biaya modal saham menjadi kecil sehingga pada tahun 2010 nilai EVA yang dihasilkan positif ($EVA > 0$) dan meningkat cukup signifikan dibanding tahun 2009. Pada tahun 2011, nilai EVA PT. HM Sampoerna, Tbk naik 5,95% menjadi sebesar Rp6.924.522.976.000 dibanding nilai EVA tahun sebelumnya sebesar Rp6.535.668.152.000. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya Laba usaha setelah pajak /NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) yang diperoleh perusahaan sehingga pada tahun 2011 nilai EVA yang dihasilkan positif ($EVA > 0$). Nilai EVA pada PT. HM Sampoerna, Tbk terus mengalami kenaikan. Dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 nilai EVA bernilai positif. Hal ini

menunjukkan bahwa PT. HM Sampoerna, Tbk telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta para pemegang sahamnya dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sangat memuaskan.

Berdasarkan hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) pada tabel 4.25 nilai EVA PT. Gudang Garam, Tbk pada tahun 2009 sebesar Rp1.085.969.164.000. Nilai EVA yang positif ini menunjukkan biaya modal bernilai positif yang bersifat menambah laba usaha setelah pajak /NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) sehingga menghasilkan nilai EVA yang positif. Pada tahun 2010 nilai EVA PT. Gudang Garam, Tbk naik sebesar 32% menjadi Rp1.431.555.437.000 dibanding nilai EVA tahun sebelumnya sebesar Rp1.085.969.164.000. Nilai EVA PT. Gudang Garam, Tbk masih positif yang disebabkan biaya modal yang lebih kecil dari laba usaha setelah pajak /NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*). Pada tahun 2011 nilai EVA perusahaan masih positif dan mengalami kenaikan sebesar 7,59% menjadi Rp1.565.271.872.000 dibanding tahun sebelumnya sebesar Rp1.431.555.437.000. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya Laba usaha setelah pajak /NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) yang diperoleh perusahaan sehingga pada tahun 2011 nilai EVA yang dihasilkan positif ($EVA > 0$). Nilai EVA pada PT. Gudang Garam, Tbk terus mengalami kenaikan. Dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 nilai EVA bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta para pemegang sahamnya dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sangat memuaskan.

Berdasarkan hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk pada tabel 4.26 nilai EVA bernilai negatif ($EVA < 0$) pada tahun 2009 sebesar Rp-58.200.863.000 yang disebabkan oleh biaya modal ($WACC \times invested\ capital$) yang lebih tinggi dibandingkan laba usaha setelah pajak /NOPAT (*Net operating Profit After Taxes*) sehingga nilai EVA yang dihasilkan bernilai negatif, rendahnya laba operasi yang diperoleh perusahaan pada tahun 2009 disebabkan oleh penyesuaian manajemen baru setelah proses akuisisi oleh British American Tobacco. Hal ini berarti bahwa manajemen perusahaan belum berhasil dalam menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta para pemegang sahamnya. Pada tahun 2010 nilai EVA PT.

Bentoel Internasional Investama, Tbk menunjukkan nilai positif ($EVA > 0$) yakni sebesar Rp50.544.959.600. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya laba usaha setelah pajak /NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) yang diperoleh perusahaan sehingga pada tahun 2010 nilai EVA yang dihasilkan positif ($EVA > 0$). Hal ini berarti bahwa manajemen perusahaan sudah berhasil dalam menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta para pemegang sahamnya. Pada tahun 2011 nilai EVA perusahaan masih positif dan naik sebesar 82,94% menjadi Rp92.467.774.400 dibanding tahun sebelumnya sebesar Rp50.544.959.600. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya Laba usaha setelah pajak /NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) yang diperoleh perusahaan sehingga pada tahun 2011 nilai EVA yang dihasilkan positif ($EVA > 0$). Nilai EVA yang dihasilkan pada PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 terus mengalami peningkatan dan hanya pada tahun 2009 saja nilai EVA menunjukkan nilai yang negatif ($EVA < 0$). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah berusaha meningkatkan kinerjanya pada tahun 2010 dan 2011 sehingga dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta para pemegang sahamnya dan dapat dikatakan kinerja keuangan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk cukup baik.

Secara umum apabila dibandingkan antara nilai EVA ketiga perusahaan rokok yang listing di BEI dapat diketahui nilai EVA pada PT. HM Sampoerna, Tbk lebih tinggi dibandingkan dengan nilai EVA pada PT. Gudang Garam, Tbk dan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk sedangkan dapat diketahui juga bahwa nilai EVA PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk lebih kecil dibanding nilai EVA pada PT. HM Sampoerna, Tbk dan PT. Gudang Garam, Tbk. Pada tahun 2009 PT. HM Sampoerna, Tbk menghasilkan EVA sebesar Rp2.568.288.686.000, PT. Gudang Garam, Tbk menghasilkan EVA sebesar Rp1.085.969.164.000 dan PT. Bentoel Internasional Investama menghasilkan EVA sebesar Rp58.200.863.000. Hal itu juga berturut-turut terjadi pada tahun 2010 dan 2011 dimana PT. HM Sampoerna, Tbk menghasilkan EVA sebesar Rp6.535.668.152.000 (2010) dan Rp6.924.522.976.000 (2011), sedangkan PT. Gudang Garam, Tbk menghasilkan EVA sebesar Rp1.431.555.437.000 (2010) dan Rp1.565.271.872.000 (2011) kemudian PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk

menghasilkan EVA sebesar Rp50.544.959.000 (2010) dan Rp92.467.774.400 (2011). Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan EBIT ketiga perusahaan dimana laba kotor yang dihasilkan oleh PT. HM Sampoerna, Tbk lebih besar daripada laba kotor yang dihasilkan PT. Gudang Garam, Tbk dan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kinerja keuangan perusahaan dilihat dari rasio keuangan dengan menggunakan analisis *time series* pada PT. HM Sampoerna, Tbk, PT. Gudang Garam, Tbk, dan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk adalah sebagai berikut:

- Kinerja keuangan PT. HM Sampoerna, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 yang di ukur dengan analisis rasio keuangan dengan menggunakan analisis *time series* menunjukkan keadaan yang sangat memuaskan, meskipun ada beberapa rasio yang berfluktuasi. Rasio likuiditas menunjukkan nilai yang baik, berarti perusahaan mampu membayar kewajiban-kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio leverage menunjukkan nilai yang baik, hal ini terlihat dari sedikitnya penggunaan dana dari pihak ketiga sehingga risiko yang dihadapi perusahaan semakin kecil. Dilihat dari rasio aktivitas menunjukkan nilai yang baik juga yang berarti perusahaan telah efektif dalam menggunakan keseluruhan aktivitya dalam meningkatkan volume penjualan tiap tahunnya. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan pencapaian atas laba perusahaan, hal ini terlihat dari nilai NPM, ROI, dan ROE yang terus meningkat tiap tahunnya. Rasio nilai pasar menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki prospek yang tinggi, dimana pada tahun 2010 perusahaan berada pada kondisi *mature* dan tetap mempertahankan status sebagai pemimpin pasar. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan kinerja keuangan PT. HM Sampoerna, Tbk sangat memuaskan karena dapat memenuhi harapan para pemegang saham dan kreditur dengan menghasilkan laba yang meningkat setiap tahunnya.
- Kinerja keuangan PT. Gudang Garam, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 yang di ukur dengan analisis rasio keuangan dengan menggunakan analisis *time series* menunjukkan keadaan yang sangat

memuaskan, meskipun ada beberapa rasio yang berfluktuasi. Rasio likuiditas menunjukkan nilai yang baik, berarti perusahaan mampu membayar kewajiban-kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio leverage menunjukkan nilai yang baik, hal ini terlihat dari sedikitnya penggunaan dana dari pihak ketiga sehingga risiko yang dihadapi perusahaan semakin kecil. Dilihat dari rasio aktivitas menunjukkan nilai yang baik juga yang berarti perusahaan telah efektif dalam menggunakan keseluruhan aktivitya dalam meningkatkan volume penjualan tiap tahunnya. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan pencapaian atas laba perusahaan, walaupun ada penurunan hanya pada nilai ROI pada tahun 2011 yang dikarenakan terjadinya peningkatan yang cukup tinggi terhadap total aset perusahaan dan tidak diimbangi peningkatan laba yang cukup tinggi. Rasio nilai pasar menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki prospek yang tinggi. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan kinerja keuangan PT. Gudang Garam, Tbk sangat memuaskan karena dapat memenuhi harapan para pemegang saham dan kreditur dengan menghasilkan laba yang meningkat setiap tahunnya.

- c. Kinerja keuangan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 yang di ukur dengan analisis rasio keuangan dengan menggunakan analisis *time series* menunjukkan keadaan yang cukup baik, meskipun ada beberapa rasio yang berfluktuasi. Rasio likuiditas menunjukkan nilai yang baik, berarti perusahaan mampu membayar kewajiban-kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio leverage menunjukkan nilai yang kurang baik, hal ini terlihat dari banyaknya penggunaan dana dari pihak ketiga sehingga risiko yang dihadapi perusahaan semakin tinggi. Dilihat dari rasio aktivitas menunjukkan nilai yang baik juga yang berarti perusahaan telah efektif dalam menggunakan keseluruhan aktivitya dalam meningkatkan volume penjualan tiap tahunnya. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan pencapaian atas laba perusahaan, hal ini terlihat dari nilai NPM, ROI, dan ROE yang terus meningkat tiap tahunnya. Rasio nilai pasar menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki prospek yang tinggi.

Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan kinerja keuangan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk cukup baik karena dapat memenuhi harapan para pemegang saham dan kreditur dengan menghasilkan laba yang meningkat setiap tahunnya.

Kesimpulan dari kinerja keuangan perusahaan dilihat dari rasio keuangan dengan menggunakan analisis *cross sectional approach* pada PT. HM Sampoerna, Tbk, PT. Gudang Garam, Tbk, dan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk adalah sebagai berikut:

- a. Kinerja keuangan PT. HM Sampoerna, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 yang di ukur dengan analisis rasio keuangan dengan menggunakan analisis *cross sectional approach* menunjukkan keadaan peningkatan dan cukup stabil dari tahun ke tahun dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis pada industri rokok. Hal ini ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang cenderung mengalami kenaikan dari tahun ke tahun dan nilai rasio-rasio yang secara keseluruhan berada diatas rata-rata industri. Hal ini menunjukkan kinerja keuangan PT. HM Sampoerna, Tbk lebih baik dibandingkan perusahaan lain sejenis.
- b. Kinerja keuangan PT. Gudang Garam, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 yang di ukur dengan analisis rasio keuangan dengan menggunakan analisis *cross sectional approach* memiliki kinerja keuangan yang kurang baik. Rasio profitabilitas menunjukkan kinerja yang kurang baik hal ini terlihat dari nilai ROI dan ROE yang berada dibawah rata-rata industri, hanya saja perusahaan harus lebih mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada agar lebih memaksimalkan pendapatan perusahaan. Rasio likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sedikit kelebihan persediaan, sehingga aktiva yang paling likuid juga berkurang. Secara umum perolehan rasio-rasio keuangan PT. Gudang Garam, Tbk masih dibawah rata-rata industri sehingga perlu ditingkatkan lagi kinerja manajemen perusahaan.
- c. Kinerja keuangan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 yang di ukur dengan analisis rasio keuangan dengan menggunakan analisis *cross sectional approach* memiliki kinerja keuangan kurang

memuaskan jika dilihat dari nilai rasio-rasio yang dicapai, karena masih jauh dibawah rata-rata industri. Walaupun rasio profitabilitas menunjukkan peningkatan pendapatan dan laba yang dicapai, namun rasio ini masih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis serta dibawah rata-rata industri. Tingginya nilai hutang yang dimiliki perusahaan harus digunakan secara efektif dan efisien agar menghasilkan *return* yang tinggi.

Kesimpulan dari kinerja keuangan perusahaan berdasarkan *Economic Value Added* (EVA) pada PT. HM Sampoerna, Tbk, PT. Gudang Garam, Tbk, PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk adalah sebagai berikut:

- a. Berdasarkan hasil analisis *Economic Value Added* (EVA) pada PT. HM Sampoerna, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 menghasilkan nilai EVA yang selalu meningkat setiap tahunnya dan bernilai positif ($EVA > 0$). Hal ini menunjukkan kinerja keuangan PT. HM Sampoerna, Tbk sangat memuaskan. Nilai EVA yang selalu positif berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan para pemegang saham.
 - b. Berdasarkan hasil analisis *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Gudang Garam, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 menghasilkan nilai EVA yang selalu meningkat setiap tahunnya dan bernilai positif ($EVA > 0$). Hal ini menunjukkan kinerja keuangan PT. Gudang Garam, Tbk sangat memuaskan. Nilai EVA yang selalu positif berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan para pemegang saham.
- Berdasarkan hasil analisis *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 menghasilkan nilai EVA yang selalu meningkat setiap tahunnya dimana hanya pada tahun 2009 nilai EVA yang dihasilkan negatif ($EVA < 0$). Hal ini menunjukkan kinerja keuangan PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk cukup baik. Ini berarti manajemen perusahaan telah berusaha meningkatkan kinerjanya pada tahun 2010 dan 2011 sehingga dapat menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan para pemegang saham.

Saran

PT. HM Sampoerna, Tbk hendaknya mempertahankan tingkat likuiditas, leverage, perputaran aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sehingga rasio tersebut dapat meningkat setiap tahunnya.

PT. HM Sampoerna, Tbk hendaknya mempertahankan kinerjanya dalam kaitannya dengan *Economic Value Added* (EVA) sehingga nilai *Economic Value Added* (EVA) dapat terus meningkat setiap tahunnya dan bernilai positif.

PT. Gudang Garam, Tbk hendaknya mempertahankan tingkat likuiditas serta leveragenya dan lebih meningkatkan lagi efisiensi perputaran aktiva sehingga dapat meningkatkan penjualan dan menghasilkan pendapatan yang tinggi.

PT. Gudang Garam, Tbk hendaknya mempertahankan kinerjanya dalam kaitannya dengan *Economic Value Added* (EVA) sehingga nilai *Economic Value Added* (EVA) dapat terus meningkat setiap tahunnya dan bernilai positif.

PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk hendaknya mengurangi jumlah hutangnya dikarenakan hutang yang sangat tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan, hal ini dapat dilakukan dengan menerbitkan saham baru dengan tujuan mengurangi jumlah hutang perusahaan sehingga risiko yang dihadapi perusahaan menjadi kecil.

PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk hendaknya meningkatkan lagi kinerjanya dalam kaitannya dengan *Economic Value Added* (EVA) sehingga nilai *Economic Value Added* (EVA) dapat terus meningkat setiap tahunnya dan tidak bernilai negatif

6. DAFTAR PUSTAKA

- Darsono, Prawironegoro. 2005. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Diadit Media.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Keown, Martin, Petty, dan Scott, JR. 2005. *Financial Management: Principles and Applications, Tenth Edition*. New Jersey: Pearson Prentice Hall. Diterjemahkan oleh Marcus Prihminto Widodo. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, Edisi Kesepuluh*. Jakarta Barat: PT Indeks

- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen*, Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Munawir, H.S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4. Yogyakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan 2*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan (Keputusan Keuangan Jangka Panjang)*; Buku I. UMM Press Malang.
- Young, S. David dan Stephen O'Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Diterjemahkan oleh Lusy Widjaja. Jakarta: Salemba Empat.