

# **EVALUASI RASIO KEUANGAN DAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) GUNA PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Pada PT. HM. Sampoerna, Tbk dan PT. Gudang Garam, Tbk yg terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011 – 2013)**

**Akbar Winisa Putra  
Moch. Dzulkirom AR  
Muhammad Saifi**  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang  
Email : akbarasta19@gmail.com

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the financial performance of the company's financial PT. HM Sampoerna and PT Gudang Garam year period 2011-2013 based on the analysis of financial ratios and the Economic Value Added as well as to determine the differences between the financial performance of the company's financial ratio analysis by the method of EVA. This study took two tobacco companies of all cigarette companies listed on the Stock Exchange for the sample, namely PT. HM Sampoerna and PT. Gudang Garam. The results of this study showed that based on the analysis of financial ratios, each masing ratios contained in the financial ratios indicate that the financial performance of PT. HM Sampoerna is much better than the financial performance of PT. Gudang Garam. The calculation of EVA method to determine the financial performance, it is known that from each of the components contained in the EVA method showed that the financial performance of PT. HM Sampoerna is also better than the financial performance of PT. Gudang Garam. Measurement of financial ratio analysis as well as by using EVA has the same end result, namely PT. HM Sampoerna, which has a better financial performance than PT. Gudang Garam.*

**Keywords:** *Financial ratio analysis, Economic Value Added (EVA), PT. HM Sampoerna Tbk. PT. Gudang Garam Tbk.*

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk periode tahun 2011-2013 berdasarkan analisis rasio keuangan dan metode *Economic Value Added (EVA)* serta untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan tersebut antara analisis rasio keuangan dengan metode *Economic Value Added (EVA)*. Penelitian ini tergolong penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini mengambil dua perusahaan rokok di BEI untuk sampel penelitian, yaitu PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) dan PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan hasil analisis rasio keuangan, masing-masing rasio yang terdapat di dalam rasio keuangan menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari PT. HM Sampoerna, Tbk jauh lebih baik daripada kinerja keuangan dari PT. Gudang Garam, Tbk. (2) Hasil perhitungan dengan metode EVA untuk mengetahui kinerja keuangan, diketahui bahwa dari masing-masing komponen yang terdapat dalam metode EVA menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari PT. HM Sampoerna, Tbk juga lebih baik daripada kinerja keuangan dari PT. Gudang Garam, Tbk (3) Pengukuran dengan menggunakan analisis rasio keuangan maupun dengan menggunakan metode EVA memiliki hasil akhir yang sama, yaitu PT. HM Sampoerna, Tbk yang memiliki kinerja keuangan yang lebih baik daripada PT. Gudang Garam, Tbk.

**Kata Kunci:** *Analisis Rasio Keuangan, Economic Value Added (EVA), PT. HM Sampoerna, Tbk. PT. Gudang Garam, Tbk.*

## 1. PENDAHULUAN

Tingkat kesehatan perusahaan akan membawa dampak dalam pengambilan keputusan, baik oleh pihak kreditur dan pemegang saham maupun oleh pihak intern perusahaan itu sendiri. Calon kreditur dan pemegang saham sangat berkepentingan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan agar modal yang diinvestasikan cukup aman dan mendapatkan tingkat hasil pengembalian (*rate of return*) yang menguntungkan atas investasi yang ditanamkannya. Bagi pihak intern sendiri khususnya pihak manajemen pengukuran kinerja perusahaan ini dapat digunakan sebagai alat evaluasi maupun sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan strategi dan rencana perusahaan untuk masa yang akan datang demi kelangsungan hidup perusahaan.

Industri rokok merupakan salah satu jenis usaha yang mengalami kemajuan pesat dan merupakan penyumbang pendapatan negara yang cukup besar di Indonesia. 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 2011-2013 dua emiten produsen rokok yakni PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) dan PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) terus mencatatkan pertumbuhan penjualan. Menurut data laporan keuangan kedua perusahaan, PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) membukukan pertumbuhan penjualan tertinggi pada tahun 2013 sebesar Rp 54,7 Triliun setelah tahun sebelumnya membukukan pertumbuhan penjualan sebesar Rp 48,5 Triliun, sedangkan PT. Gudang Garam pada tahun yang sama membukukan pertumbuhan penjualan sebesar Rp 51 Triliun setelah tahun sebelumnya membukukan pertumbuhan penjualan sebesar Rp 49 Triliun.

Hal ini juga didukung dengan data yang diperoleh peneliti yang menunjukkan bahwa kedua emiten rokok tersebut yaitu PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) dan PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) merupakan salah satu perusahaan terbesar dengan pendapatan tertinggi di Indonesia, berikut data yang diperoleh peneliti dari [kompas.com](http://kompas.com):

**Tabel 1 10 Perusahaan Terbesar Di Indonesia Tahun 2012**

Sumber: [bisniskeuangan.kompas.com](http://bisniskeuangan.kompas.com), diakses 28

Rank	Perusahaan	Pendapatan
1	ASTRA INTERNATIONAL	Rp 188,053 triliun
2	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO)	Rp 77,143 triliun
3	HM. SAMPOERNA	Rp 66,626 triliun
4	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO)	Rp 58 triliun
5	BANK MANDIRI (PERSERO)	Rp 56,917 triliun
6	UNITED TRACTORS	Rp 55,953 triliun
7	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	Rp 50,059 triliun
8	GUDANG GARAM	Rp 49,028 triliun
9	BUMI RESOURCES	Rp 35,416 triliun
10	BANK CENTRAL ASIA	Rp 35,188 triliun

Januari 2015

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) dan PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) merupakan dua perusahaan rokok dengan pendapatan tertinggi yang termasuk ke dalam kategori 10 besar perusahaan terbesar di Indonesia. Dimana PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) sepanjang tahun 2012 memiliki pendapatan sebesar Rp 66,626 triliun dan menempati peringkat ke tiga sebagai 10 perusahaan terbesar di Indonesia. Sedangkan PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) per tahun 2012 memiliki pendapatan sebesar Rp 49,028 triliun dan menempati peringkat ke delapan sebagai 10 perusahaan terbesar di Indonesia.

Hal ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan rokok tersebut yaitu PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) dan PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) merupakan perusahaan besar yang memiliki laju keuangan yang cukup baik di setiap tahunnya. Selain itu, sebagai berdasarkan data yang diperoleh peneliti dari [idx.com](http://idx.com), diketahui bahwa terdapat empat perusahaan rokok yang *go public* dan terdaftar di BEI per 2012.

Adanya pertumbuhan pendapatan dua emiten rokok di atas yang mengalami peningkatan selama periode tahun 2011-2013 serta berbagai kontroversi mengenai industri rokok, kedua emiten produsen rokok tersebut juga harus menjadikan hal tersebut sebagai tantangan untuk dapat memberikan gambaran bahwa industri rokok dapat memberikan prospek yang bagus di masa depan, khususnya kepada para pemilik saham dan calon investor. Pengukuran kinerja menggunakan analisis rasio keuangan dan EVA diharapkan dapat memberikan gambaran tentang kondisi dan perkembangan

perusahaan baik di masa lalu, sekarang, dan kemungkinan di masa yang akan datang. Alasan lain pemilihan objek penelitian karena laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah di audit sehingga keakuratan datanya terjamin. Periode penelitian dipilih tahun 2011-2013 atas dasar kemuktahiran data.

Untuk dapat mengetahui perbandingan kinerja keuangan dari kedua emiten rokok tersebut, dalam penelitian ini juga digunakan uji beda yaitu uji beda *Independent Sample t-test*. Uji beda tersebut dipilih oleh peneliti untuk digunakan dalam penelitian ini karena penelitian ini menggunakan dua sampel perusahaan emiten rokok yaitu PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) dan PT. Gudang Garam Tbk (GGRM). Serta, dalam proses pengujiannya kedua sampel tersebut memperoleh perlakuan yang sama disetiap tahap ujinya.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dalam penulisan skripsi ini diambil judul “**Evaluasi Rasio Keuangan dan Metode Economic Value Added Guna Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada PT. HM Sampoerna, Tbk dan PT. Gudang Garam, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013)**”.

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja diartikan sebagai tingkat pencapaian hasil atau tujuan perusahaan, tingkat pencapaian misi perusahaan, tingkat pencapaian pelaksanaan tugas secara aktual dan pencapaian misi perusahaan, kinerja juga dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan tersebut. (Sugiyarso, 2006:111)

### Analisis Rasio Keuangan

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”.

### Metode Perbandingan Analisis Rasio Keuangan

Syamsudin (2009:39), menjelaskan bahwa pada pokoknya ada dua cara yang dapat dilakukan di dalam membandingkan rasio keuangan perusahaan, yaitu:

#### a. *Cross Sectional Approach*

Merupakan cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio keuangan antara satu

perusahaan dan perusahaan lain yang sejenis pada saat yang bersamaan. Dengan cara ini dapat diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan berada lebih tinggi, setara, atau lebih rendah daripada rasio-rasio industri.

#### b. *Time Series Analysis*

Merupakan cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio di masa lalu dan masa kini dapat memperlihatkan apakah perusahaan yang bersangkutan mengalami kemajuan atau kemunduran. Perkembangan perusahaan dapat dilihat melalui trend atau kecenderungan dari tahun ke tahun, dan dengan melihat perkembangan ini maka perusahaan akan dapat membuat rencana untuk masa depan.

### Konsep Economic Value Added (EVA)

Stern Stewart & Co. Mendefinisikan *Economic Value Added (EVA)* sebagai laba usaha bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax = NOPAT*) dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Secara matematis *Economic Value Added (EVA)* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:  
$$EVA = \text{Laba Operasi Setelah Pajak (NOPAT)} - \text{Biaya Dari Semua Modal (WACC)}$$

Sumber: (Brigham & Houston, 2010:111)

Menurut Rousana (1997:19) dalam mengukur EVA dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung atau menaksir biaya modal utang ( $\text{Cost of Debt} = K_d$ )
2. Menghitung biaya modal saham ( $\text{Cost of Equity} = K_e$ )
3. Menghitung struktur permodalan dari neraca
4. Menghitung Net Operating Profit After Tax (NOPAT)
5. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)
6. Menghitung Economic Value Added (EVA)

## 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong dalam penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian dilaksanakan di pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang yang berlokasi di Jalan MT. Haryono Malang. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Peneliti mengambil dua perusahaan rokok dari semua perusahaan rokok yang terdaftar di BEI untuk sampel penelitian, yaitu PT. HM Sampoerna Tbk

(HMSP) dan PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) karena kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan rokok yang paling besar di Indonesia. penulis mengambil data dari pojok BEI Universitas Brawijaya Malang yang mana dari sini dapat diperoleh:

1. Daftar Pergerakan Harga Saham atau Daftar Kurs Resmi
2. Laporan Keuangan Perusahaan
3. Prospektus Perusahaan
4. Tingkat Suku Bunga SBI

#### Variabel Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah disebutkan sebelumnya maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Analisis rasio keuangan
- b. Biaya modal hutang (*cost of debt*)
- c. Biaya modal ekuitas (*cost of equity*)
- d. Struktur permodalan
- e. Biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)
- f. Laba operasi bersih sesudah pajak atau *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)
- g. *Economic Value Added* (EVA)

#### Teknik Analisa Data

Tahap-tahap dalam analisis data yang digunakan dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Melakukan perhitungan dan analisis rasio keuangan dengan metode *time series analysis* (antara tahun 2011-2013) untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, perkembangan rasio keuangan perusahaan dari tahun ke tahun.
2. Langkah selanjutnya menghitung rata-rata industri dan menganalisis dengan metode *cross sectional approach* (antara tahun 2011-2013) untuk mengetahui kinerja keuangan masing-masing perusahaan, dan untuk menentukan baik/buruknya kinerja keuangan masing-masing perusahaan jika dibandingkan dengan rata-rata industri.
3. Menghitung besarnya EVA dengan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:
  - a. Menghitung biaya modal hutang (*cost of debt = K<sub>d</sub>*).

$$K_d = K_b (1 - t)$$

, dimana

$$K_b = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang yang Dikenai Bunga}}$$

- b. Menghitung biaya modal saham (*K<sub>e</sub>*) menggunakan metode pertumbuhan dividen

$$K_e = \frac{D_i}{P_0} + g$$

, dimana

$$g = ROE \times b$$

, dimana

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

$$b = 1 - \frac{\text{Dividen Payout Ratio}}{\text{Earning Per Share}}$$

- c. Menghitung struktur modal
  - 1) Hutang Jangka Panjang + Modal Saham = Jumlah Modal
  - 2) Hutang Jangka Panjang : Jumlah Modal = Komposisi Hutang
  - 3) Modal Saham : Jumlah Modal = Komposisi Modal Saham
  - 4) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)  
WACC = (K<sub>d</sub> x P<sub>d</sub>) + (K<sub>e</sub> x P<sub>e</sub>)
  - 5) Menghitung laba operasi setelah pajak (NOPAT)
  - 6) Menghitung *Economic Value Added* (EVA) periode tahun 2011-2013  
EVA = EBIT – Beban Pajak – Biaya Modal  
EVA = NOPAT – Biaya Modal (Modal yang diinvestasikan x WACC)

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Kinerja Keuangan Pada PT. HM Sampoerna Tbk

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa *current ratio* dari PT. HM Sampoerna, Tbk terlihat mengalami perkembangan yang fluktuatif. Pada tahun 2011 CR tersebut berada dalam angka 174,93%, kemudian naik menjadi 177,58% di tahun 2012 dan mengalami penurunan di tahun 2013 menjadi 175,26%.

Sedangkan, dalam proksi yang kedua yaitu dengan menggunakan *quick ratio* dalam tabel 4.01 dapat diketahui bahwa nilai QR dari PT. HM Sampoerna, Tbk memperoleh nilai sebesar 69,94% pada tahun 2011, 45,88% ditahun 2012, dan 32,29% ditahun 2013. Perolehan angka tersebut menunjukkan bahwa *trend* perkembangan QR dari PT. HM Sampoerna, Tbk terus mengalami penurunan yang cukup signifikan.

Hal ini menunjukkan bahwa pada bagian ini, nilai QR dari PT. HM Sampoerna, Tbk terlihat lebih besar daripada nilai QR dari PT. Gudang Garam, Tbk. Sebab, dengan nilai QR tersebut menunjukkan bahwa PT. HM Sampoerna, Tbk yang lebih mendekati standar perolehan nilai QR yaitu 100%, sedangkan untuk PT. Gudang Garam masih jauh dari nilai standar tersebut. Artinya, PT. HM Sampoerna, Tbk akan lebih mampu membayar kewajiban atau hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancarnya yang lebih liquid.

Meskipun dalam komponennya seperti aktiva lancar, persediaan, dan hutang lancar dari PT. Gudang Garam, Tbk lebih tinggi daripada PT. HM Sampoerna, Tbk. Namun, hal itu justru yang menjadikan nilai QR dari PT. Gudang Garam, Tbk menjadi lebih kecil dari PT. HM Sampoerna, Tbk. Sebab, semakin besar nilai persediaan yang dimiliki maka akan semakin kecil nilai QR. Hal ini dikarenakan persediaan dalam perhitungan QR berperan sebagai pengurang dari nilai aktiva lancar. Meskipun nilai aktiva lancar dari PT. HM Sampoerna, Tbk lebih kecil dari nilai PT. Gudang Garam, Tbk, namun PT. HM Sampoerna, Tbk memiliki nilai persediaan yang lebih kecil, sehingga hasil pengurangan ketika kemudian bagi dan dikalikan dengan 100% maka hasilnya cukup besar.

**Tabel 2 Hasil Perhitungan Rasio Keuangan PT. HM Sampoerna, Tbk Tahun 2011-2013**

Rasio	Keterangan	2011	2012	2013
Likuiditas	Current Ratio (%)	174,93%	177,58%	175,26%
	AM	170,46%	186,29%	116,93%
	Quick Ratio (%)	69,94%	45,88%	32,29%
Leverage	AM	35,52%	32,77%	20,92%
	Debt Ratio (%)	47,35%	49,30%	48,35%
	AM	49,69%	52,49%	52,92%
	Debt To Equity Ratio (%)	89,93%	97,22%	93,60%
Aktivitas	AM	110,33%	137,91%	279,17%
	Fixed Asset Turn Over (kali)	13,73 kali	14,15 kali	15,93 kali
	AM	7,67 kali	7,79 kali	7,99 kali
	Total Asset Turn Over (kali)	2,73 kali	2,54 kali	2,74 kali
Profitabilitas	AM	1,80 kali	1,71 kali	1,52 kali
	Gross Profit Margin (%)	28,75%	27,78%	26,75%
	AM	25,30%	21,15%	20,89%
	Operating Profit Margin (%)	20,64%	20,09%	19,34%
	AM	13,75%	11,91%	14,64%
	Net Profit Margin (%)	15,26%	14,93%	14,42%
	AM	10,04%	8,84%	11,96%
Return On Investment (%)	41,62%	37,89%	39,48%	

	AM	19,71%	17,45%	17,07%
	Return On Equity (%)	13,08%	22,69%	24,68%
	AM	6,48%	9,40%	74,81%
Nilai Pasar	Price Earning Ratio (%)	21,20%	26,40%	25,28%
	AM	15,26%	17,84%	11,02%
	Dividend Payout Ratio (%)	0,95%	0,57%	0,39%
	AM	0,45%	0,32%	0,10%
	Dividend Yield (%)	0,04%	0,02%	0,02%
	AM	0,02%	0,01%	0,00%

Sumber: Data diolah

Pada rasio *leverage*, terdiri dari dua rasio diantaranya adalah *debt ratio* (DR) dan *Debt equity ratio* (DER). Dari laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh masing-masing perusahaan diketahui bahwa DR dapat diketahui dari rumus total hutang dibagi dengan total aktiva kemudian dikalikan 100% untuk mengetahui prosentase DR. Berdasarkan sajian data dalam tabel 2 diketahui bahwa nilai DR dari PT. HM Sampoerna, Tbk menunjukkan *trend* yang fluktuatif. Dimana dalam tahun 2011 nilai DR perusahaan sebesar 47,35%, kemudian naik ditahun 2012 sebesar 49,30%, namun kemudian mengalami penurunan ditahun 2013 menjadi 48,35%.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa PT. HM Sampoerna, Tbk menjadi perusahaan yang memiliki risiko yang lebih tinggi bagi pemberi pinjaman. Sebab, nilai rasio dari PT. HM Sampoerna, Tbk lebih tinggi dari nilai rasio yang dimiliki oleh PT. Gudang Garam, Tbk.

Sedangkan menurut hasil perhitungan rasio DER, pada tabel 2 menunjukkan bahwa DER dari PT. HM Sampoerna, Tbk menunjukkan *trend* yang fluktuatif. Dimana pada tahun 2011 nilai DER perusahaan ini mencapai 89,93%, kemudian naik menjadi 97,22% ditahun 2012. Namun ditahun berikutnya yaitu tahun 2013 angka tersebut mengalami penurunan yang cukup signifikan hingga menjadi 93,60%.

Berdasarkan sajian data yang terdapat dalam tabel 2 menunjukkan bahwa nilai FATO dari PT. HM Sampoerna, Tbk selama tiga tahu yaitu dari tahun 2011 hingga tahun 2013 terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2011 perusahaan ini mampu mencapai nilai FATO sebesar 13,73 kali, kemudian naik pada tahun 2012 menjadi 14,15 kali dan naik kembali pada tahun 2013 menjadi 15,93%.

Sedangkan menurut perhitungan TATO dari perusahaan PT. HM Sampoerna, Tbk yang tersaji

dalam tabel 2 menunjukkan *trend* perkembangan TATO yang terdapat diperusahaan ini mengalami fluktuatif dari tahun 2011 hingga tahun 2013. Dimana pada tahun 2011 TATO PT. HM Sampoerna, Tbk mencapai 2,73 kali, sedangkan pada tahun 2012 menurun hingga mencapai 2,54 kali, dan naik kembali ditahun 2013 menjadi 2,74 kali.

Pada rasio profitabilitas yang berhubungan dengan penjualan, berdasarkan sajian data dalam tabel 2 menunjukkan bahwa nilai GPM dari PT. HM Sampoerna, Tbk dalam kondisi yang mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 nilai GPM yang diperoleh sebesar 28,75%, sedangkan ditahun 2012 turun menjadi 27,78%, dan pada tahun 2013 kembali mengalami penurunan menjadi 26,75%. Selanjutnya, berdasarkan nilai OPM yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna, Tbk juga terlihat mengalami penurunan dari tahun 2011 hingga tahun 2013. Pada tahun 2011 nilai OPM yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna sebesar 20,64%, sedangkan pada tahun 2012 sebesar 20,09%, dan pada tahun 2013 kembali mengalami penurunan sebesar 19,34%.

Berdasarkan sajian data yang terdapat dalam tabel 2 menunjukkan bahwa nilai dari NPM yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna, Tbk juga mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Dimana pada tahun 2011 nilai NPM perusahaan ini sebesar 15,26%, kemudian turun menjadi 14,93% ditahun 2012, dan kembali menurun pada tahun 2013 menjadi 14,42%. Selanjutnya adalah mengenai rasio profitabilitas yang berhubungan dengan investasi, dimana didalamnya mengandung rasio ROI dan ROE. Berdasarkan sajian data yang terdapat dalam tabel 2, maka dapat diketahui bahwa nilai ROI dari PT. HM Sampoerna, Tbk menunjukkan *trend* yang fluktuatif. Tahun 2011 nilai ROI dari perusahaan ini sebesar 41,62%, kemudian ditahun 2012 nilai tersebut mengalami penurunan hingga menjadi sebesar 37,89%. Namun, pada tahun berikutnya yaitu pada tahun 2013 nilai ROI tersebut mengalami peningkatan menjadi 39,48%.

Pada rasio ROE, dimana berdasarkan data yang telah disajikan dalam tabel 4.01 di atas dapat diketahui bahwa nilai ROE yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna, Tbk mengalami peningkatan. Dimana pada tahun 2011 nilai ROE perusahaan ini mencapai 13,08%, kemudian naik menjadi 22,69% pada tahun 2012, dan mengalami kenaikan kembali pada tahun 2013 menjadi 24,68%.

### Kinerja Keuangan Pada PT. Gudang Garam, Tbk

Diketahui bahwa nilai CR PT. Gudang Garam, Tbk terus mengalami penurunan yang cukup signifikan, dari 224,48% ditahun 2011, turun menjadi 217,02% ditahun 2012, dan kembali turun dengan signifikan di tahun 2013 menjadi 172,21%. Meskipun demikian, jika dibandingkan nilai CR per tahun dari kedua perusahaan maka dapat diketahui bahwa perolehan nilai CR pada PT. Gudang Garam, Tbk lebih tinggi daripada CR dari PT. HM Sampoerna, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Gudang Garam, Tbk lebih baik dalam hal membayar hutang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang telah dimilikinya. Sebab PT. Gudang Garam, Tbk dalam 2 tahun berturut-turut yaitu tahun 2011 hingga tahun 2012 mampu mencapai nilai CR standar bahkan lebih besar dari 200%, sedangkan PT. HM Sampoerna, Tbk dengan nilai CR yang masih berada di bawah nilai standar yaitu 200%.

Perolehan nilai CR dari PT. Gudang Garam, Tbk yang lebih tinggi ini dikarenakan dalam perolehan aktiva lancar serta hutang lancar dari perusahaan tersebut lebih tinggi dari nilai yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna, Tbk.

**Tabel 3 Hasil Perhitungan Rasio Keuangan PT. Gudang Garam, Tbk Tahun 2011-2013**

Rasio	Keterangan	2011	2012	2013
Likuiditas	Current Ratio (%)	224,48%	217,02%	172,21%
	AM	170,46%	186,29%	116,93%
	Quick Ratio (%)	17,45%	23,94%	21,71%
	AM	35,52%	32,77%	20,92%
Leverage	Debt Ratio (%)	37,19%	35,90%	69,40%
	AM	49,69%	52,49%	52,92%
	Debt To Equity Ratio (%)	59,21%	56,02%	72,59%
	AM	110,33%	137,91%	279,17%
Aktivitas	Fixed Asset Turn Over (kali)	4,03 kali	4,72 kali	3,75 kali
	AM	7,67 kali	7,79 kali	7,99 kali
	Total Asset Turn Over (kali)	1,07 kali	1,18 kali	1,80 kali
	AM	1,80 kali	1,71 kali	1,52 kali
Profitabilitas	Gross Profit Margin (%)	24,18%	18,73%	19,61%
	AM	25,30%	21,15%	20,89%
	Operating Profit Margin (%)	15,79%	11,28%	10,71%
	AM	13,75%	11,91%	14,64%
	Net Profit Margin (%)	11,84%	8,30%	7,91%
	AM	10,04%	8,84%	11,96%
	Return On Investment (%)	12,68%	9,80%	14,25%
	AM	19,71%	17,45%	17,07%
Return On Equity (%)	5,15%	4,23%	4,56%	

Nilai Pasar	AM	6,48%	9,40%	74,81%
	Price Earning Ratio (%)	24,39%	26,99%	18,67%
	AM	15,26%	17,84%	11,02%
	Dividend Payout Ratio (%)	0,39%	0,38%	0,00%
	AM	0,45%	0,32%	0,10%
	Dividend Yield (%)	0,02	0,01	0,00
AM	0,02%	0,01%	0,00%	

Sumber: Data diolah.

Pada PT. Gudang Garam, Tbk nilai QR yang diperoleh berdasarkan table 3 menunjukkan perkembangan yang cenderung fluktuatif. Dimana pada tahun 2011 nilai QR dari perusahaan ini mencapai 17,45%, kemudian angka tersebut naik ditahun 2012 mencapai angka 23,94% dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2013 menjadi 21,71%.

Sedangkan, nilai DR yang tersaji dalam tabel 3 menunjukkan *trend* yang juga terlihat mengalami fluktuatif. Pada tahun 2011 nilai DR dari PT. Gudang Garam, Tbk mencapai angka 37,19%, kemudian mengalami penurunan di tahun 2012 menjadi 35,90%. Namun ditahun 2013 angka tersebut kemudian kembali naik menjadi 69,40%.

Lebih lanjut dapat diketahui bahwa nilai DER juga menunjukkan *trend* yang fluktuatif. Dimana pada tahun 2011 nilai DER perusahaan ini mampu mencapai angka 59,21%, kemudian mengalami penurunan di tahun 2012 menjadi 56,02%, dan kembali naik secara signifikan ditahun 2013 menjadi 72,59%.

Dalam PT. Gudang Garam, Tbk nilai FATO yang diperoleh cenderung memperlihatkan kondisi yang fluktuatif. Dimana pada tahun 2011 perusahaan ini mampu mencapai angka 4,03 kali, kemudian pada tahun 2012 mengalami kenaikan menjadi 4,72 kali, dan di tahun 2013 angka tersebut kembali mengalami penurunan hingga menjadi 3,75 kali.

Sedangkan menurut perhitungan TATO, PT. Gudang Garam, Tbk *trend* perkembangan nilai TATO yang tersaji dalam tabel 3 memperlihatkan kondisi yang mengalami peningkatan terus dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 nilai TATO PT. Gudang Garam, Tbk mencapai 1,07, naik menjadi 1,18 ditahun 2012, dan kembali mengalami kenaikan secara signifikan pada tahun 2013 hingga menjadi 1,80%.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diketahui bahwa jika dibandingkan dengan PT. Gudang Garam, Tbk, maka PT. HM Sampoerna memiliki rasio aktivitas yang lebih tinggi, artinya bahwa PT. HM Sampoerna dapat dinyatakan

semakin baik kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang ada secara efektif dan efisien dibandingkan dengan PT. Gudang Garam, Tbk.

Untuk rasio profitabilitas yang berhubungan dengan penjualan, berdasarkan sajian data dalam tabel 3 menunjukkan bahwa nilai GPM dari PT. Gudang Garam, Tbk dalam kondisi yang fluktuatif. Dimana pada tahun 2011 nilai GPM yang dimiliki sebesar 24,18%, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2012 menjadi 18,73%, dan ditahun 2013 kembali mengalami peningkatan sebesar 19,61%. Selanjutnya, berdasarkan nilai OPM yang dimiliki oleh PT. Gudang Garam, Tbk, pada tahun 2011 nilai OPM mencapai angka sebesar 15,79%, kemudian menurun ditahun 2012 sebesar 11,28%, dan penurunan tersebut kembali terjadi pada tahun 2013 hingga nilai OPM menjadi sebesar 10,71%. Hal ini menunjukkan bahwa prosentase laba operasi lebih kecil dari penjualannya, sehingga dapat dikatakan bahwa dengan adanya penurunan tersebut menggambarkan semakin buruknya operasi yang terdapat dalam perusahaan tersebut.

Berdasarkan tabel 3 di atas menunjukkan bahwa pada PT. Gudang Garam, Tbk mengalami penurunan lebih signifikan dari penurunan yang terjadi pada PT. HM Sampoerna. Pada tahun 2011 nilai NPM dari PT. Gudang Garam, Tbk mencapai angka sebesar 11,84%, namun kemudian turun menjadi 8,30% ditahun 2012, dan kembali menurun pada tahun 2013 menjadi 7,91%. Hasil yang telah diuraikan tersebut menunjukkan bahwa perolehan nilai NPM PT. Gudang Garam, Tbk lebih rendah dari nilai NPM yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna, Tbk. Artinya bahwa kinerja keuangan dari PT. Gudang Garam, Tbk kurang efektif jika dibandingkan dengan kinerja keuangan yang ada pada PT. HM Sampoerna yang memiliki nilai NPM lebih tinggi.

Selanjutnya adalah mengenai rasio profitabilitas yang berhubungan dengan investasi, dimana didalamnya mengandung rasio ROI dan ROE. Pada PT. Gudang Garam, Tbk nilai ROI yang tersaji dalam tabel 3 di atas menunjukkan bahwa telah terjadi fluktuatif dari tahun 2011 hingga tahun 2013. Pada tahun 2011 nilai ROI dari perusahaan ini sebesar 12,68%, namun angka tersebut kemudian mengalami penurunan ditahun 2012 hingga menjadi 9,80%. Dan ditahun 2013, angka tersebut mengalami peningkatan yang cukup signifikan hingga menjadi sebesar 14,25%. Sedangkan nilai ROE yang terdapat dalam tabel 3 menunjukkan *trend* yang mengalami

fluktuasi dari tahun 2011 hingga tahun 2013. Pada tahun 2011 nilai ROE yang dicapai sebesar 5,15%, kemudian pada tahun 2012 turun menjadi 4,23%, namun kemudian mengalami peningkatan ditahun 2013 menjadi 4,56%.

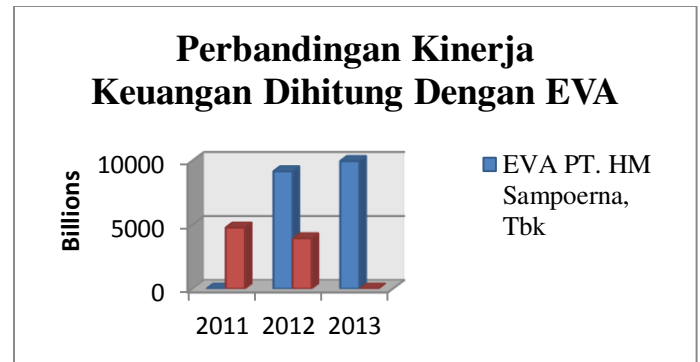
Pada tahun 2011 dan tahun 2012 PT. Gudang Garam, Tbk mampu tumbuh dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi atau memiliki prospek yang baik untuk kedepannya. Namun pada tahun 2013 PT. Gudang Garam tidak bisa mempertahankan pertumbuhannya sehingga investor menjadi lebih rendah dalam membayar laba yang dilaporkannya.

Kemudian untuk perhitungan terkait dengan dividend payout ratio (DPR), pada PT. Gudang Garam, Tbk menunjukkan bahwa telah terjadi tingkat pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun mulai pada tahun 2011 hingga tahun 2013. Sehingga perusahaan memiliki rasio pembagian dividen kepada investor yang lebih rendah. Terlebih pada tahun 2013 pada PT. Gudang Garam, Tbk yang diketahui pada tahun tersebut tidak membagikan dividen kepada investor. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut tingkat pertumbuhan dari PT. Gudang Garam, Tbk semakin tinggi hingga nilai rasio pembayaran dividen semakin kecil bahkan dalam angka 0,00%.

Rasio terakhir dalam rasio keuangan dan rasio nilai pasar adalah *dividend yield* (DY). dapat diketahui bahwa nilai DY yang dimiliki oleh PT. Gudang Garam, Tbk sama dengan nilai DY yang dimiliki oleh rata-rata perusahaan sejenis lainnya, artinya sama memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi.

### **Kinerja Keuangan Pada PT. HM Sampoerna Tbk Dan PT. Gudang Garam Tbk Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA)**

Pada dasarnya PT. HM Sampoerna, Tbk dan PT. Gudang Garam, Tbk masing-masing memiliki cara pengoperasian yang berbeda sebagai bentuk identitas perusahaan. Namun, jika dicermati maka secara umum dalam proses pengoperasian perusahaan tersebut sama saja. Tetapi, tetap terdapat beberapa komponen yang menjadi pembeda dalam masing-masing perusahaan sehingga menyebabkan berpengaruh terhadap aktiva dari kedua perusahaan rokok tersebut.



**Gambar 1 Grafik Perbandingan Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) PT. HM Sampoerna, Tbk Dan PT. Gudang Garam, Tbk Tahun 2011-2013**

Sumber: Data diolah

Berdasarkan sajian grafik di atas menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari PT. HM Sampoerna, Tbk terus mengalami peningkatan di setiap tahunnya, berbeda dengan kinerja keuangan yang ada pada PT. Gudang Garam, Tbk yang menunjukkan *trend* penurunan secara terus-menerus selama tiga periode yaitu tahun 2011 hingga tahun 2013. Hasil di atas menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari PT. HM Sampoerna, Tbk jauh lebih baik daripada kinerja keuangan PT. Gudang Garam, Tbk sesuai dengan perhitungan metode *economic value added* (EVA).

Berdasarkan data mengenai hasil dari perhitungan EVA pada gambar 1 dapat diketahui bahwa dalam melakukan perhitungan EVA terdiri dari Kd (biaya hutang setelah pajak), Ke (biaya modal sendiri), struktur modal, WACC, NOPAT, dan EVA itu sendiri. Perbedaan *trend* antara nilai EVA dari PT. HM Sampoerna, Tbk dengan PT. Gudang Garam, Tbk karena juga adanya perbedaan pencapaian rasio dari masing-masing komponen.

Secara keseluruhan dalam analisis kinerja keuangan baik yang menggunakan metode rasio keuangan dan metode *economic value added* (EVA) setelah dilakukan uji beda dengan menggunakan *independent sample t-test* terbukti bahwa terdapat perbedaan dari kedua metode tersebut. Perbedaan tersebut ditunjukkan dari perolehan nilai signifikansi dari masing rasio keuangan dan EVA yang memiliki nilai lebih rendah dari 0,05. Sehingga, dengan perolehan nilai signifikansi tersebut peneliti menyatakan bahwa penggunaan metode rasio keuangan dan metode EVA dalam analisis kinerja keuangan memiliki perbedaan.

Meskipun diketahui terdapat perbedaan antara metode rasio keuangan dan metode EVA, namun



kinerja keuangan baik diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan maupun diukur dengan metode EVA terhadap kinerja keuangan dari kedua perusahaan yaitu PT. HM Sampoerna, Tbk Dan PT. Gudang Garam, Tbk menunjukkan hasil yang sama. Dimana keputusan terakhir menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari PT. HM Sampoerna, Tbk lebih baik daripada kinerja keuangan PT. Gudang Garam, Tbk. Artinya, analisis rasio keuangan dengan metode EVA mampu berfungsi beriringan dalam upaya mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan sebagaimana hasil yang terlihat dalam penelitian ini. Sehingga, hasil akhir penelitian ini menyebutkan bahwa metode analisis rasio keuangan yang tidak menyertakan perhitungan biaya modal, dapat didukung dengan adanya metode EVA yang menyertakan biaya modal untuk diperhitungkan, sehingga perusahaan dapat memperhitungkan harapan-harapan para *shareholder*.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh peneliti, terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil yaitu:

1. Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan, masing-masing rasio yang terdapat di dalam rasio keuangan menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari PT. HM Sampoerna, Tbk jauh lebih baik daripada kinerja keuangan dari PT. Gudang Garam, Tbk.
2. Berdasarkan hasil perhitungan dengan metode EVA untuk mengetahui kinerja keuangan, diketahui bahwa dari masing-masing komponen yang terdapat dalam metode EVA menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari PT. HM Sampoerna, Tbk juga lebih baik daripada kinerja keuangan dari PT. Gudang Garam, Tbk.
3. Berdasarkan kesimpulan poin 1 dan 2 dapat disimpulkan bahwa pengukuran dengan menggunakan analisis rasio keuangan maupun dengan menggunakan metode EVA memiliki hasil akhir yang sama, yaitu PT. HM Sampoerna, Tbk yang memiliki kinerja keuangan yang lebih baik daripada PT. Gudang Garam, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini analisis rasio keuangan dengan metode EVA mampu berjalan beriringan dalam menentukan kinerja keuangan pada suatu perusahaan. Sedangkan berdasarkan uji beda dengan menggunakan uji *independent sample t-*

*test* diperoleh hasil akhir yang membuktikan bahwa metode rasio keuangan berbeda dengan metode EVA. Namun, kedua rasio tersebut dapat digunakan bersamaan dan saling melengkapi.

### Saran

#### 1. Bagi PT. HM Sampoerna, Tbk

Agar mampu mempertahankan kinerja keuangan yang telah dicapai dengan baik. Sehingga, PT. HM Sampoerna, Tbk tetap bisa berjaya dimasa mendatang dan tetap menjadi perusahaan yang *profitable*.

#### 2. Bagi PT. Gudang Garam, Tbk

Agar dapat melakukan perbaikan dari sisi manajemen untuk menyiapkan strategi pemasaran dimasa mendatang agar perusahaan mampu mencapai laba yang optimal tanpa harus menggunakan hutang untuk keperluan operasional perusahaan. Dengan dicapainya laba yang lebih tinggi diharapkan PT. Gudang Garam, Tbk mampu mengurangi pembiayaan yang bersumber dari hutang, baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan demikian diharapkan kinerja keuangan dari PT. Gudang Garam, Tbk juga ikut mengalami perbaikan ke kinerja yang lebih baik lagi dari tahun sebelumnya.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, J., & Houston, E. &. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rousana, M. (1997). Memanfaatkan EVA untuk menilai perusahaan di pasar modal Indonesia. *Majalah Usahawan*, April No. 04:10-13.
- Sugiyarso, G. (2006). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Media Pressindo.
- Sundjaja, R., & Barlian, I. (2003). *Manajemen Keuangan 2, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Syamsuddin, L. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi 10*. Jakarta: Rajawali Pers.
- [www.indonesiainancetoday.com](http://www.indonesiainancetoday.com) (Diakses pada tanggal 6 Maret 2014 pukul 10.32 WIB)