# ABSTRAK

## ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DITINJAU DARI PROFITABILITAS DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)

Oleh:
Sholatul Rohmi

Dosen Pembimbing:
Grace Widijoko, SE., MSA., Ak.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri rokok yang terdiri dari PT. HM. Sampoerna Tbk., PT. Bentoel International Investama Tbk., dan PT. Gudang Garam Tbk. ditinjau dari Profitabilitas dan *Economic Value Added* (EVA) untuk periode penelitian tahun 2006 sampai dengan tahun 2011. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif dengan menggunakan data kuantitatif. Analisis rasio profitabilitas yang digunakan terdiri dari *Return on Total Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI) pada masing-masing perusahaan. Hasil dari analisis rasio profitabilitas menunjukkan bahwa, jumlah ROA dan ROI PT. HM. Sampoerna Tbk. mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali tahun 2007. Sedangkan jumlah ROE perusahaan juga mengalami penurunan pada tahun 2007 dan 2008. PT. Bentoel International Investama Tbk. mempunyai ROA yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, terkecuali di tahun 2009. Akan tetapi secara keseluruhan jumlah ROE dan ROI perusahaan mengalami kecenderungan untuk menurun dari tahun ke tahun. Sedangkan untuk PT. Gudang Garam Tbk., kinerja profitabilitas perusahaan juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali tahun 2011. Di tahun 2011 jumlah ROA dan ROI perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

Dengan menggunakan analisis EVA, manajemen PT. HM. Sampoerna Tbk. hanya mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan pada tahun 2007 dan 2010. PT. Bentoel International Investama Tbk. dan PT. Gudang Garam Tbk. mempunyai EVA yang negatif selama enam tahun (2006-2011). Hal ini berarti bahwa manajemen belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomis selama bagi perusahaan selama periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2011.

Kata Kunci: *Return on Total Assets* **(ROA)**, *Return on Equity* **(ROE)**, *Return on Investment* **(ROI)**, *Net Operating Profit After Taxes* **(NOPAT)**, *Weighted Average Cost of Capital* **(WACC)**, Modal yang diinvestasikan, *Economic Value Added* **(EVA).**

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Kesehatan perusahaan diperlukan untuk dapat bertahan di tengah arus globalisasi yang ditandai dengan pesatnya perkembangan teknologi dan semakin tingginya dinamika masyarakat. Perusahaan yang memiliki kategori stamina prima akan mampu menanggulangi berbagai hambatan, mengatasi ancaman dari para pesaing, serta menangkap peluang yang tersedia serta memaksimalkan potensi organisasinya untuk menjadi pemenang dalam persaingan bisnis dewasa ini. Oleh karena itu dalam rangka mencapai tujuan di atas serta menerapkan pengendaliannya, maka penting bagi perusahaan untuk melakukan pengukuran kinerjanya.

Pengukuran kinerja bagi perusahaan bertujuan untuk melakukan evaluasi terhadap performa perusahaan dan perencanaan tujuan di masa mendatang. Salah satu alat yang biasanya digunakan dalam proses analisis keuangan adalah rasio. Penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur kinerja memiliki kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai perusahaan atau tidak. Oleh karena itu dikembangkan konsep baru untuk mengatasi kelemahan tersebut yaitu *Economic Value Added* (EVA) yang mencoba mengukur nilai tambah *(Value Creation)* yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal *(cost of capital)* yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Perusahaan rokok merupakan perusahaan manufaktur yang banyak memberikan kontribusi positif bagi negara, seperti penyerapan tenaga kerja dan penghasilan cukai yang tinggi. Rokok terutama kretek di Indonesia memiliki aspek kultural dan telah menjadi bagian dari sejarah budaya Indonesia. Banyak perusahaan rokok yang saat ini telah menjadi kerajaan bisnis di Indonesia berasal dari perusahaan rokok kecil yang dirintis sejak puluhan tahun yang lalu. Perusahaan tentu banyak melakukan inovasi, perbaikan, dan peningkatan kinerja secara berkesinambungan agar dapat bertahan selama ini di tengah hambatan-hambatan yang terus ada. Salah satu contoh hambatan yang dihadapi perusahaan saat ini adalah anggapan bahwa rokok dianggap memiliki dampak berbahaya yang dapat mengancam kesehatan, sosial dan lingkungan masyarakat. Hal ini tentu menjadi ancaman bagi kelangsungan hidup perusahaan. Analisis kinerja keuangan perusahaan industri rokok dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana ketahanan maupun kondisi perusahaan dilihat dari sisi keuangannya dalam periode tertentu ditinjau dari profitabilitas dan pencapaian *Economic Value Added* (EVA).

Berdasarkan dari uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang kinerja keuangan kelompok industri rokok *go public* dengan judul **"Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Ditinjau dari Profitabilitas dan *Economic Value Added* (EVA)".**

## 1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana kinerja keuangan perusahaan pada kelompok industri rokok *go public* ditinjau dari profitabilitas dan *Economic Value Added* (EVA).

## 1.3 Batasan Penelitian

Batasan penelitian yang ditetapkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri rokok yaitu PT. HM. Sampoerna Tbk, PT. Bentoel Internasional Investama Tbk, dan PT. Gudang Garam Tbk.
2. Data penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan selama enam periode yaitu periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2011.
3. Analisis profitabilitas yang digunakan adalah ROA *(Return on Total Assets)*, ROE *(Return on Equity)*, dan ROI *(Return on Investment)*.
4. Komponen penghitungan EVA *(Economic Value Added)* yang digunakan dalam penelitian ini adalah NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*), WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), dan Modal yang diinvestasikan.

## 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang dirumuskan diatas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan pada kelompok industri rokok *go public* ditinjau dari profitabilitas dan *Economic Value Added* (EVA).

## 1.5 Manfaat Penelitian

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai evaluasi bagi perusahaan atas kinerja keuangannya terutama dari sisi profitabilitas dan pencapaian nilai *Economic Value Added* (EVA) pada masing-masing perusahaan dalam kelompok industri rokok *go public*.
2. Hasil dari analisis *Economic Value Added* (EVA) menggambarkan kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba ekonomis sebenarnya setelah dikurangi biaya modal. Diharapkan investor dapat menggunakan hasil dari penelitian ini sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Dalam penelitian ini penulis dapat mengembangkan wawasan dan menambah pengetahuan serta pengalaman dalam ilmu akuntansi khususnya mengenai analisis kinerja keuangan, yaitu tentang analisis laporan keuangan khususnya tentang profitabilitas dan *Economic Value Added* (EVA).
4. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memberikan bahan referensi dan perbandingan serta dapat memberikan tambahan wawasan pengetahuan untuk penelitian selanjutnya dalam hal analisis keuangan, terutama untuk analisis profitabilitas dan *Economic Value Added* (EVA).

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Rasio Profitabilitas

Analisis rasio merupakan salah satu alat analisis yang paling populer dan banyak digunakan. Agar bermakna, rasio mengacu pada hubungan ekonomis yang penting, misalnya terdapat hubungan langsung dan penting antara harga jual dan biaya suatu produk. Rasio merupakan alat untuk menyediakan pandangan terhadap kondisi yang mendasari. Rasio merupakan titik awal, bukan titik akhir. Rasio yang diinterpretasikan dengan tepat dapat mengidentifikasi area yang memerlukan investigasi lebih lanjut (Subramanyan dan Wild, 2010:42).

Rasio paling bermanfaat bila berorientasi ke depan. Oleh karena itu, kegunaan rasio tergantung pada keahlian penerapan dan interpretasinya. Rasio selain dipengaruhi oleh aktivitas operasi internal juga dipengaruhi oleh dampak peristiwa ekonomi, faktor industri, kebijakan manajemen, dan metode akuntansi. Kegunaan rasio tergantung pada keandalan angkanya. Jika pengendalian internal akuntansi perusahaan dan mekanisme pengawasan kurang andal dalam menghasilkan angka yang dapat dipertanggungjawabkan, maka hasil rasio juga kurang andal. Menurut Subramanyam dan Wild (2010:43), analisis rasio akan bermanfaat bila diinterpretasikan dalam perbandingan dengan: 1)rasio tahun sebelumnya, 2)standar yang ditentukan sebelumnya, dan 3)rasio pesaing. Beberapa rasio dapat dihitung dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan. Beberapa rasio memiliki aplikasi umum dalam analisis keuangan, sementara yang lainnya bersifat unik untuk situasi atau industri yang spesifik.

Rasio profitabilitas dan rentabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal yang tertanam di dalamnya. Menurut Harahap (2004:304) yang dimaksud dengan rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya. Rasio ini disebut juga sebagai *operating ratio.*

Penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur kinerja keuangan memiliki kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai tambah bagi perusahaan atau tidak. Oleh karena itu dikembangkan konsep baru untuk mengatasi kelemahan tersebut, yaitu disebut dengan *Economic Value Added* (EVA). EVA mencoba untuk mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA memperbaiki kelemahan dari analisis rasio dengan memperhitungkan biaya dari ekuitas modal untuk mengukur kinerja dengan tepat.

## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1 Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri rokok *go public* yaitu:

1. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
2. PT. Bentoel International Investama Tbk.

3. PT. Gudang Garam Tbk.

### 3.2 Jenis Penelitian

Tujuan penulis melakukan penelitian ilmiah ini adalah untuk meningkatkan dan mengembangkan pengetahuan dan pengalaman selain dari yang didapatkan di bangku kuliah. Jenis penelitian ini adalah termasuk dalam penelitian deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan adalah data yang bersifat kuantitatif. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan rokok *go public* ditinjau dari analisis rasio keuangan khususnya rasio profitabilitas dan *Economic Value Added (EVA)*.

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data utama dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam industri rokok *go public* tahun 2006 sampai dengan tahun 2011. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan dan dokumentasi. Penulis melakukan studi kepustakaan dalam penelitian ini dengan menggunakan buku-buku dan literatur yang terkait dengan penulisan, khususnya mengenai analisis laporan keuangan. Sedangkan studi dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan penulis dengan mengumpulkan data dan menelaah dokumen yang berhubungan dengan penulisan ini yang berasal dari (Bursa Efek Indonesia) BEI dan situs internet seperti laporan keuangan perusahaan.

### 3.4 Metode Analisis Data

#### 3.4.1 Analisis Data Keuangan

Analisis data keuangan dalam penelitian ini dilakukan terhadap data sekunder yang diperoleh dari laporan-laporan resmi yang diterbitkan oleh kelompok industri rokok *go public*, data keuangan yang bersifat kuantitatif dianalisis melalui tahapan berikut:

1. Mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan kelompok industri rokok *go public* untuk periode tahun 2006-2011.
2. Menghitung rasio profitabilitas yang terbagi dalam tiga rasio yaitu rasio imbalan modal perusahaan *(return on total assets*), rasio imbalan modal sendiri *(return on equity*), dan rasio keuntungan bersih atas jumlah aset *(return on investment*). Adapun rumus-rumus untuk menghitung rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:
   1) Rasio Tingkat Pengembalian Aset (*Return on Total Assets*/ROA)

      $$\textit{Return on Total Assets}\ (\text{ROA}) = \frac{\textbf{Laba sebelum biaya bunga dan pajak}}{\textbf{Jumlah aset perusahaan}}$$

   2) Rasio Imbalan Modal Kerja (*Return on Equity*/ROE)

      $$\textit{Return on Equity}\ (\text{ROE}) = \frac{\textbf{Keuntungan bersih}}{\textbf{Rata-rata modal (equity)}}$$

   3) Rasio Imbalan atas Modal Tertanam (*Return on Investment*/ROI)

      $$\textit{Return on Investment}\ (\text{ROI}) = \frac{\textbf{Keuntungan bersih}}{\textbf{Jumlah aset}}$$

3. Menghitung *Economic Value Added* (EVA) yang terbagi menjadi empat langkah yaitu: perhitungan NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*), WACC

(*Weighted Average Cost of Capital*), Modal yang diinvestasikan, dan perhitungan EVA (*Economic Value Added*). Adapun keempat komponen atau langkah-langkah dalam perhitungan EVA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Tabel 3.1
Langkah-langkah Perhitungan EVA

| **Komponen EVA** | **Rumus Perhitungan masing-masing komponen EVA** |
|---|---|
| NOPAT | EBIT (1-Tarif pajak) |
| WACC | $\frac{Debt}{Debt + Equity}$ *Cost Of Debt* (1-*T*) + $\frac{Equity}{Debt + Equity}$ *ROE* |
| Modal yang diinvestasikan | Kewajiban jangka panjang + Ekuitas pemegang saham |
| EVA | NOPAT - ( WACC x Modal yang diinvestasikan) |

Sumber: Sartono (2001:100), Tunggal (2008:28), Young dan O'Byrme (2001:39)

Keterangan:
NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes* (Laba operasi bersih setelah pajak)
EBIT = *Earning Before Interest and Taxes* (Laba sebelum bunga dan pajak)
WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (Biaya modal rata-rata tertimbang)
EVA = *Economic Value Added*
T = Tarif pajak

4. Hasil dari perhitungan rasio profitabilitas dan *Economic Value Added* (EVA) dianalisis dengan menggambarkan kondisi kinerja keuangan PT. HM. Sampoerna Tbk., PT. Bentoel International Investama Tbk., dan PT. Gudang Garam Tbk. secara umum dan menyajikan hasil perhitungan ketiga rasio profitabilitas dan keempat komponen EVA ke dalam bentuk tabel dan tren untuk masing-masing perusahaan.

### 3.4.2 Analisis Deskriptif

Menggambarkan kondisi kinerja keuangan perusahaan yang termasuk dalam industri rokok *go public* berdasarkan tabel perhitungan ketiga rasio profitabilitas dan keempat komponen EVA secara deskriptif serta embuat analisis atas pencapaian angka rasio dan EVA perusahaan pada masing-masing periode tersebut. Dalam analisis ini akan disajikan penyebab pencapaian angka rasio keuangan dan nilai EVA dan dampaknya bagi perusahaan.

## 3.5 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel penelitian sebagai berikut:

1. Rasio profitabilitas
   1) Rasio Rasio Tingkat Pengembalian Aset (*Return on Total Assets*/ROA)
   2) Rasio Imbalan Modal Kerja (*Return on Equity*/ROE)
   3) Rasio Imbalan atas Modal Tertanam (*Return on Investment*/ROI)
2. *Economic Value Added* (EVA)
   1) NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*)
   2) WACC (*Earning Before Interest and Taxes*)
   3) Modal yang diinvestasikan
   4) EVA (*Economic Value Added*)

# BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

## 4.1 Kinerja PT. HM. Sampoerna Tbk

### 4.1.1 Analisis Profitabilitas

**1. Rasio Imbalan Modal Perusahaan (*Return on Total Assets*/ROA)**

Perhitungan ROA PT. HM. Sampoerna Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1 Rasio Imbalan Modal Perusahaan (ROA)**
**PT. HM. Sampoerna Tbk.**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Tahun | Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) | Aset | ROA (%) |
|---|---|---|---|
| 2006 | 5.175.282 | 12.659.804 | 40,88 |
| 2007 | 5.577.278 | 15.680.542 | 35,57 |
| 2008 | 6.225.233 | 16.133.819 | 38,58 |
| 2009 | 7.297.767 | 17.716.447 | 41,19 |
| 2010 | 8.711.134 | 20.525.123 | 42,44 |
| 2011 | 10.617.387 | 19.376.343 | 54,80 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. HM. Sampoerna Tbk., data diolah (2012)

**2. Rasio Imbalan Modal Sendiri (*Return on Equity*/ROE)**

Perhitungan ROE PT. HM. Sampoerna Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.2**
**Rasio Imbalan Modal Sendiri (ROE) PT. HM. Sampoerna Tbk.**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Tahun | Keuntungan bersih/Laba Bersih | Rata-rata Ekuitas | ROE (%) |
|---|---|---|---|
| 2006 | 3.530.490 | 5.134.748 | 68,76 |
| 2007 | 3.624.018 | 6.878.741 | 52,68 |
| 2008 | 3.895.280 | 8.055.719 | 48,35 |
| 2009 | 5.087.339 | 9.254.756 | 54,97 |
| 2010 | 6.438.242 | 10.338.534 | 62,27 |
| 2011 | 8.051.057 | 10.208.621 | 78,87 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. HM. Sampoerna Tbk., data diolah (2012)

**3. Rasio Imbalan atas Modal Tertanam (*Return on Investment*/ROI)**

Perhitungan ROI PT. HM. Sampoerna Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3**
**Rasio Imbalan atas Modal Tertanam (ROI) PT. HM. Sampoerna Tbk.**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Tahun | Keuntungan bersih/Laba Bersih | Aset | ROI (%) |
|---|---|---|---|
| 2006 | 3.530.490 | 12.659.804 | 27,89 |
| 2007 | 3.624.018 | 15.680.542 | 23,11 |
| 2008 | 3.895.280 | 16.133.819 | 24,14 |
| 2009 | 5.087.339 | 17.716.447 | 28,72 |
| 2010 | 6.438.242 | 20.525.123 | 31,37 |
| 2011 | 8.051.057 | 19.376.343 | 41,55 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. HM. Sampoerna Tbk.,data diolah (2012)

### 4.1.2 Analisis EVA

**1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)**

Perhitungan NOPAT PT. HM. Sampoerna Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4**
**Perhitungan NOPAT PT. HM. Sampoerna Tbk. Tahun 2006-1011**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen NOPAT | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| EBIT | 5.175.282 | 5.577.278 | 6.225.233 | 7.297.767 | 8.711.134 | 10.617.387 |
| *Tax* | 33,44% | 32,03% | 32,78% | 29,45% | 26,58% | 26,09% |
| 1-*Tax* | 0,67 | 0,68 | 0,67 | 0,71 | 0,73 | 0,74 |
| NOPAT | 3.444.599 | 3.790.663 | 4.184.797 | 5.148.787 | 6.395.514 | 7.847.355 |

Sumber : Laporan Keuangan PT. HM. Sampoerna Tbk, data diolah (2012)

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

Perhitungan WACC PT. HM. Sampoerna Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**
**Perhitungan WACC PT. HM. Sampoerna Tbk. Tahun 2006-2011**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen WACC | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Debt | 1.260.422 | 1.401.703 | 441.377 | 503.492 | 530.729 | 684.657 |
| Equity | 5.693.940 | 8.063.542 | 8.047.896 | 10.461.616 | 10.215.452 | 10.201.789 |
| Total[1] | 6.954.362 | 9.465.245 | 8.489.273 | 10.965.108 | 10.746.181 | 10.886.446 |
| Tax | 33,44% | 32,03% | 32,78% | 29,45% | 26,58% | 26,09% |
| 1-Tax | 0,67 | 0,68 | 0,67 | 0,71 | 0,73 | 0,74 |
| Cost of Debt | 18,15% | 12,91% | 37,80% | 33,09% | 6,93% | 3,17% |
| Total[2] | 2,19% | 1,30% | 1,32% | 1,07% | 0,25% | 0,15% |
| ROE | 68,76% | 52,68% | 48,35% | 54,97% | 62,27% | 78,87% |
| Total[3] | 56,30% | 44,88% | 45,84% | 52,45% | 59,20% | 73,91% |
| WACC | 58,48% | 46,18% | 47,16% | 53,52% | 59,45% | 74,05% |

Sumber: Laporan Keuangan PT. HM. Sampoerna Tbk, data diolah (2012

**3. Menghitung Total modal yang diinvestasikan**

Perhitungan modal yang diinvestasikan PT. HM. Sampoerna Tbk. untuk tahun 2006 sampai tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.6**
**Perhitungan Modal yang Diinvestasikan PT. HM. Sampoerna Tbk.**
**Tahun 2006-2011 (Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen modal yang diinvestasikan | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Kewajiban jangka panjang | 1.260.422 | 1.401.703 | 441.377 | 503.492 | 530.729 | 684.657 |
| Ekuitas pemegang saham | 5.693.940 | 8.063.542 | 8.047.896 | 10.461.616 | 10.215.452 | 10.201.789 |
| Total modal yang diinvestasikan | 6.954.362 | 9.465.245 | 8.489.273 | 10.965.108 | 10.746.181 | 10.886.446 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. HM. Sampoerna Tbk, data diolah (2012)

**4. Perhitungan EVA**

EVA PT. HM. Sampoerna Tbk. dari tahun 2006 sampai tahun 2011 dihitung berdasarkan hasil perhitungan NOPAT, WACC, dan total modal yang diinvestasikan pada tabel-tabel sebelumnya. Tabel 4.7 berikut menunjukkan hasil perhitungan EVA perusahaan untuk periode tahun (2006-2011).

**Tabel 4.7**
**Perhitungan EVA PT. HM. Sampoerna Tbk. Tahun 2006-2011**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen EVA | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| NOPAT | 3.444.599 | 3.790.663 | 4.184.797 | 5.148.787 | 6.395.514 | 7.847.355 |
| WACC | 58,48% | 46,18% | 47,16% | 53,52% | 59,45% | 74,05% |
| Modal yang diinvestasikan | 6.954.362 | 9.465.245 | 8.489.273 | 10.965.108 | 10.746.181 | 10.886.446 |
| Biaya Modal | 4.067.216 | 4.371.219 | 4.003.656 | 5.868.295 | 6.388.583 | 8.061.688 |
| EVA | (622.617) | (580.557) | 181.141 | (719.508) | 6.930 | (214.333) |

Sumber: Laporan Keuangan PT. HM. Sampoerna Tbk, data diolah (2012)

## 4.2 Kinerja PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.

### 4.2.1 Analisis Profitabilitas

Kondisi kinerja keuangan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. yang dianalisis berdasarkan rasio-rasio profitabilitas dan EVA adalah sebagai berikut:

**1. Rasio Tingkat Pengembalian Aset (*Return On Total Assets*/ROA)**

Perhitungan ROA PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.8**
**Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA)**
**PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Tahun | Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) | Aset | ROA (%) |
|---|---|---|---|
| 2006 | 166.503 | 2.347.942 | 7,09 |
| 2007 | 343.319 | 3.859.160 | 8,90 |
| 2008 | 410.140 | 4.455.532 | 9,21 |
| 2009 | 16.296 | 4.894.434 | 0,33 |
| 2010 | 477.224 | 4.902.597 | 9,73 |
| 2011 | 654.682 | 6.333.957 | 10,34 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.,data diolah (2012)

**2. Rasio Imbalan Modal Kerja (*Return On Equity*/ROE)**

Perhitungan ROE PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.9**
**Rasio Imbalan Modal Kerja (ROE)**
**PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Tahun | Keuntungan bersih/Laba Bersih | Rata-rata Ekuitas | ROE |
|---|---|---|---|
| 2006 | 145.510 | 1.152.550 | 12,63% |
| 2007 | 242.917 | 1.366.273 | 17,78% |
| 2008 | 239.138 | 1.635.860 | 14,62% |
| 2009 | -147.943 | 1.820.554 | -8,13% |
| 2010 | 218.621 | 2.020.217 | 10,82% |
| 2011 | 305.997 | 2.188.406 | 13,98% |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk., data diolah (2012)

**3. Rasio Imbalan atas Modal Tertanam (*Return On Investment*/ROI)**

Perhitungan ROI PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.10**
**PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.**
**Rasio Imbalan atas Modal Tertanam (ROI)**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Tahun | Keuntungan bersih/Laba bersih | Aset | ROI (%) |
|---|---|---|---|
| 2006 | 145.510 | 2.347.942 | 6,20 |
| 2007 | 242.917 | 3.859.160 | 6,29 |
| 2008 | 239.138 | 4.455.532 | 5,37 |
| 2009 | -147.943 | 4.894.434 | -3.02 |
| 2010 | 218.621 | 4.902.597 | 4,46 |
| 2011 | 305.997 | 6.333.957 | 4,83 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bentoel Investama Tbk., data diolah (2012)

### 4.2.3 Analisis EVA *(Economic Value Added)*

Berikut ini adalah merupakan langkah-langkah perhitungan EVA PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. dari tahun 2006 sampai tahun 2011.

**1. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)**

Berikut ini adalah perhitungan NOPAT PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. untuk tahun 2006 sampai tahun 2011:

**Tabel 4.11**
**Perhitungan NOPAT PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.**
**Tahun 2006-1011**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen NOPAT | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| EBIT | 166.503 | 343.319 | 410.140 | 265.469 | 16.296 | 654.682 |
| Tax | 18,95% | 13,58% | 2,06% | 71,76% | -251% | 36,94% |
| 1-Tax | 0,81 | 0,86 | 0,98 | 0,28 | 3,51 | 0,63 |
| NOPAT | 134.945 | 296.701 | 401.676 | 74.964 | 57.213 | 412.851 |

Sumber: Laporan Keungan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk, data diolah (2012)

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

Perhitungan WACC PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.12**
**Perhitungan WACC PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.**
**Tahun 2006-2011**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen WACC | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Debt | 103.459 | 1.474.904 | 1.493.413 | 1.501.690 | 1.551.779 | 257.529 |
| Equity | 1.191.027 | 1.541.519 | 1.730.201 | 1.820.554 | 2.129.527 | 2.247.284 |
| Total[1] | 1.294.487 | 3.016.423 | 3.223.613 | 3.412.596 | 3.681.306 | 2.504.813 |
| Tax | 18,95% | 13,58% | 2,06% | -251,08% | 40,50% | 36,94% |
| 1-Tax | 0,81 | 0,86 | 0,98 | 3.51 | 0,59 | 0,63 |
| Cost of Debt | 42,27% | 6,24% | 11,84% | 12,15% | 9,92% | 62,20% |
| Total[2] | 2,74% | 2,64% | 5,37% | 18,78% | 2,49% | 4,03% |
| ROE | 12,63% | 17,78% | 14,62% | -8,13% | 10,82% | 13,98% |
| Total[3] | 11,62% | 9,09% | 7,85% | -4,55% | 6,26% | 12,55% |
| WACC | 14,35% | 11,72% | 13,22% | 14,22% | 8,75% | 16,58% |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk, data diolah (2012)

**3. Menghitung Total modal yang diinvestasikan**

Perhitungan modal yang diinvestasikan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. untuk tahun 2006 sampai tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.13**
**Perhitungan Modal yang diinvestasikan**
**PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.**
**Tahun 2006-2011 (Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen modal yang diinvestasikan | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Kewajiban jangka panjang | 103.459 | 1.474.904 | 1.493.413 | 1.497.711 | 1.551.779 | 257.529 |
| Ekuitas pemegang saham | 1.191.027 | 1.541.519 | 1.730.200 | 1.755.366 | 2.129.527 | 2.247.284 |
| Total modal yang diinvestasikan | 1.294.487 | 3.016.423 | 3.223.613 | 3.253.077 | 3.681.306 | 2.504.813 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk, data diolah (2012)

**4. Perhitungan EVA**

EVA PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. dari tahun 2006 sampai tahun 2011 dihitung berdasarkan hasil perhitungan NOPAT, WACC, dan total modal yang diinvestasikan pada tabel-tabel sebelumnya. Tabel 4.14 berikut menunjukkan hasil perhitungan EVA perusahaan untuk periode tahun 2006-2011.

**Tabel 4.14**
**Perhitungan EVA PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.**
**Tahun 2006-2011 (Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen EVA | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| NOPAT | 134.945 | 296.701 | 401.676 | 57.213 | 283.935 | 412.851 |
| WACC | 14,35% | 11,72% | 13,22% | 14,22% | 8,75% | 16,58% |
| Modal yang diinvestasikan | 1.294.487 | 3.016.423 | 3.223.613 | 3.412.596 | 3.681.306 | 2.504.813 |
| Biaya Modal | 185.807 | 353.618 | 426.051 | 485.442 | 321.992 | 415.243 |
| EVA | (50.862) | (56.917) | (24.376) | (428.229) | (38.058) | (2.392) |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk, data diolah (2012)

## 4.3 PT. GUDANG GARAM Tbk.

### 4.3.1 Analisis Profitabilitas

**1. Rasio Tingkat Pengembalian Aset (*Return On Total Assets*/ROA)**

Perhitungan ROA PT. Gudang Garam Tbk. untuk tahun 2006-2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.15**
**PT. Gudang Garam Tbk.**
**Rasio Tingkat Pengembalian Aset (ROA)**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Tahun | Laba sebelum bunga dan pajak | Aset | ROA (%) |
|---|---|---|---|
| 2006 | 2.190.332 | 21.733.034 | 10,08 |
| 2007 | 2.528.677 | 23.928.968 | 10,57 |
| 2008 | 3.165.635 | 24.072.959 | 13,15 |
| 2009 | 5.206.837 | 27.230.965 | 19,12 |
| 2010 | 5.857.861 | 30.741.679 | 19,06 |
| 2011 | 6.838.642 | 38.088.705 | 17,95 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk., data diolah (2012)

**2. Rasio Imbalan Modal Kerja *(Return On Equity*/ROE)**

Perhitungan ROE PT. Gudang Garam Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.16**
**PT. Gudang Garam Tbk.**
**Rasio Imbalan Modal Kerja (ROE)**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Tahun | Keuntungan bersih/Laba bersih | Rata-rata Ekuitas | ROE (%) |
|---|---|---|---|
| 2006 | 1.007.822 | 13.134.344 | 7,67 |
| 2007 | 1.443.585 | 13.638.515 | 10,58 |
| 2j008 | 1.880.492 | 14.819.531 | 12,69 |
| 2009 | 3.455.702 | 16.910.402 | 20,44 |
| 2010 | 4.146.282 | 19.794.350 | 20,99 |
| 2011 | 4.958.102 | 22.874.045 | 21,68 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk., data diolah (2012)

**3. Rasio Imbalan atas Modal Tertanam (*Return On Investment)***

Perhitungan ROI PT. Gudang Garam Tbk. untuk tahun 2006-2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.17**
**PT. Gudang Garam Tbk.**
**Rasio Imbalan atas Modal Tertanam (ROI)**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Tahun | Keuntungan bersih/Laba bersih | Aset | ROI (%) |
|---|---|---|---|
| 2006 | 1.007.822 | 21.733.034 | 4,64 |
| 2007 | 1.443.585 | 23.928.968 | 6,03 |
| 2008 | 1.880.492 | 24.072.959 | 7,81 |
| 2009 | 3.455.702 | 27.230.965 | 12,69 |
| 2010 | 4.146.282 | 30.741.679 | 13,49 |
| 2011 | 4.958.102 | 39.088.705 | 12,68 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk., data diolah (2012)

### 4.3.1 Analisis EVA (*Economic Value Added)*

**1. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)**

Perhitungan NOPAT PT. Gudang Garam Tbk. untuk tahun 2006-2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.18**
**Perhitungan NOPAT PT. Gudang Garam Tbk. Tahun 2006-1011**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen NOPAT | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| EBIT | 2.190.332 | 2.528.677 | 3.165.635 | 5.206.837 | 5.857.861 | 6.838.642 |
| Tax | 37,04% | 34,42% | 29,21% | 27,80% | 25,15% | 25,05% |
| 1-Tax | 0,63 | 0,66 | 0,71 | 0,72 | 0,75 | 0,75 |
| NOPAT | 1.379.000 | 1.658.323 | 2.241.032 | 3.759.262 | 4.384.363 | 5.125.750 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk, data diolah (2012)

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

Perhitungan WACC PT. Gudang Garam Tbk. untuk tahun 2006-2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.19**
**Perhitungan WACC PT. Gudang Garam Tbk. Tahun 2006-2011**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen WACC | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Debt | 703.423 | 866.866 | 883.156 | 887.145 | 939.470 | 1.003.458 |
| Equity | 13.157.233 | 14.119.796 | 15.519.266 | 18.301.537 | 21.197.162 | 24.550.928 |
| Total[1] | 13.860.656 | 14.986.662 | 16.402.422 | 19.188.682 | 22.136.632 | 25.554.386 |
| Tax | 37,04% | 34,42% | 29,21% | 27,80% | 25,15% | 25,05% |
| 1-Tax | 0,63 | 0,66 | 0,71 | 0,72 | 0,75 | 0,75 |
| Cost of Debt | 85,63% | 38,67% | 62,62% | 50,19% | 25,36% | 25,21% |
| Total[2] | 2,74% | 1,47% | 2,39% | 1,68% | 0,81% | 0,74% |
| ROE | 7,67% | 10,58% | 12,69% | 20,44% | 20,99% | 21,68% |
| Total[3] | 7,28% | 9,97% | 12,01% | 19,49% | 20,10% | 20,82% |
| WACC | 10,02% | 11,44% | 14,39% | 21,17% | 20,91% | 21,57% |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk, data diolah (2012)

**3. Menghitung Total modal yang diinvestasikan**

Perhitungan modal yang diinvestasikan PT. Gudang Garam Tbk. untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.20**
**Perhitungan Modal yang diinvestasikan PT. Gudang Garam Tbk.**
**Tahun 2006-2011 (Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen modal yang diinvestasikan | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Kewajiban jangka panjang | 703.423 | 866.866 | 883.156 | 887.145 | 939.470 | 1.003.458 |
| Ekuitas pemegang saham | 13.157.233 | 14.119.796 | 15.519.266 | 18.301.537 | 21.197.162 | 24.550.928 |
| Total modal yang diinvestasikan | 13.860.656 | 14.986.662 | 16.402.422 | 19.188.682 | 22.136.632 | 25.554.386 |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk, data diolah (2012)

**4. Perhitungan EVA**

EVA PT. Gudang Garam Tbk. dari tahun 2006 sampai tahun 2011 dihitung berdasarkan hasil perhitungan NOPAT, WACC, dan total modal yang diinvestasikan pada tabel-tabel sebelumnya. Tabel 4.7 berikut menunjukkan hasil perhitungan EVA perusahaan untuk tahun 2006-2011:

**Tabel 4.21**
**Perhitungan EVA PT. Gudang Garam Tbk. Tahun 2006-2011**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

| Komponen EVA | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| NOPAT | 1.379.000 | 1.658.323 | 2.241.032 | 3.759.262 | 4.384.363 | 5.125.750 |
| WACC | 10,02% | 11,44% | 14,39% | 21,17% | 20,91% | 21,57% |
| Modal yang diinvestasikan | 13.860.656 | 14.986.662 | 16.402.422 | 19.188.682 | 22.136.632 | 25.554.386 |
| Biaya Modal | 1.388.811 | 1.714.360 | 2.360.817 | 4.061.435 | 4.628.590 | 5.511.210 |
| EVA | (9.811) | (56.037) | (119.786) | (302.173) | (244.226) | (385.460) |

Sumber: Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk, data diolah (2012)

**4.4 Perbandingan kinerja perusahaan kelompok industri rokok *Go Public***

Perbandingan kinerja perusahaan kelompok industri rokok *go public* yang terdiri dari PT. HM. Sampoerna Tbk., PT. Bentoel Internasional Investama Tbk., dan PT. Gudang Garam Tbk. disajikan dalam tabel-tabel dan gambar-gambar yang menunjukkan perbedaan maupun perbandingan kinerja antara ketiga perusahaan rokok tersebut dalam periode waktu enam tahun, yaitu tahun 2006 sampai dengan tahun 2011.

### 4.4.1 Perbandingan Kinerja Profitabilitas

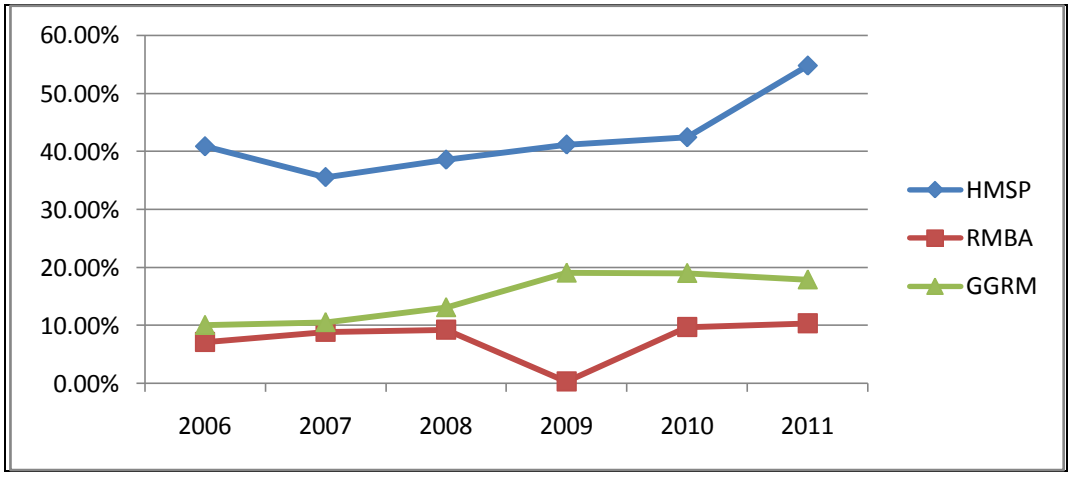
**Tabel 4.22**
**Perbandingan Kinerja Profitabilitas**
**Perusahaan Kelompok Industri Rokok *Go Public***
**Tahun 2006-2011**

| Tahun | ROA | | | ROE | | | ROI | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | HMSP (%) | RMBA (%) | GGRM (%) | HMSP (%) | RMBA (%) | GGRM (%) | HMSP (%) | RMBA (%) | GGRM (%) |
| 2006 | 40,88 | 7,09 | 10,08 | 68,76 | 12,63 | 7,67 | 27,89 | 6,20 | 4,46 |
| 2007 | 35,57 | 8,90 | 10,57 | 52,68 | 17,78 | 10,58 | 23,11 | 6,29 | 6,03 |
| 2008 | 38,58 | 9,21 | 13,15 | 48,35 | 14,62 | 12,69 | 24,14 | 5,37 | 7,81 |
| 2009 | 41,19 | 0,33 | 19,12 | 54,97 | -8,13% | 20,44 | 28,72 | -3,02% | 12,69 |
| 2010 | 42,44 | 9,73 | 19,06 | 62,27 | 10,82 | 20,99 | 31,37 | 4,46 | 13,49 |
| 2011 | 54,80 | 10,34 | 17,95 | 78,87 | 13,98 | 21,68 | 41,55 | 4,83 | 12,68 |

Sumber: Laporan Keuangan perusahaan kelompok industri rokok *go public*, data diolah (2012)

Deskripsi perbandingan kinerja profitabilitas dari PT. HM. Sampoerna Tbk., PT. Gudang Garam Tbk., dan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. selama enam periode (2006-2011) akan lebih jelas digambarkan dalam bentuk tren berikut:

**Gambar 4.1**
**Tren *Return on Total Assets* (ROA)**
**Perusahaan Kelompok Industri Rokok *Go Public***
**Tahun 2006-2011**

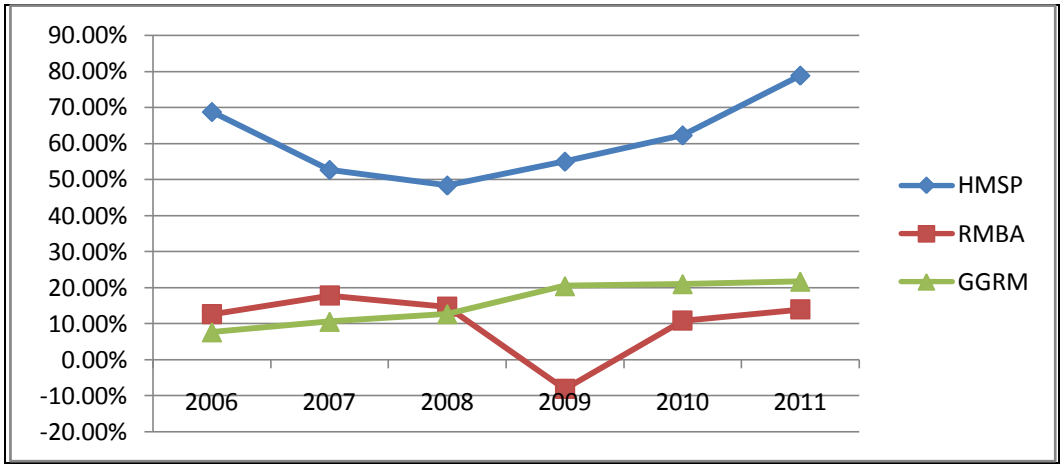



Sumber: Laporan Keuangan perusahaan kelompok industri rokok *go public*, data diolah (2012)

Berdasarkan gambar 4.1 tentang tren ROA perusahaan kelompok industri rokok *go public* periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2011, menunjukkan bahwa ROA PT. HM Sampoerna Tbk. mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali tahun 2007. Nilai ROA dipengaruhi oleh peningkatan dan penurunan EBIT dan aset. Sedangkan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. juga mempunyai ROA yang meningkat dari tahun ke tahun, terkecuali di tahun

2009. Pada tahun 2009 terdapat penyajian kembali laporan keuangan konsolidasian untuk PT. Bentoel Internasional Investama Tbk., yang disebabkan karena adanya penggabungan usaha di akhir tahun 2009, dan efektif 1 Januari 2010. Hal ini menyebabkan EBIT menurun sedangkan aset meningkat sehingga nilai ROA tahun 2009 nilainya sangat rendah yaitu hanya sebesar 0,33%. Nilai ROA PT. Gudang Garam Tbk. mengalami peningkatan tahun 2006 sampai 2009. Sedangkan untuk tahun 2010 dan 2011, ROA mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Dari gambar tren ROA di atas, dapat disimpulkan bahwa PT. HM. Sampoerna lebih unggul dalam pencapaian ROA dari dua perusahaan rokok *go public* lainnya.

**Gambar 4.2**
**Tren *Return on Equity* (ROE)**
**Perusahaan Kelompok Industri Rokok *Go Public***
**Tahun 2006-2011**

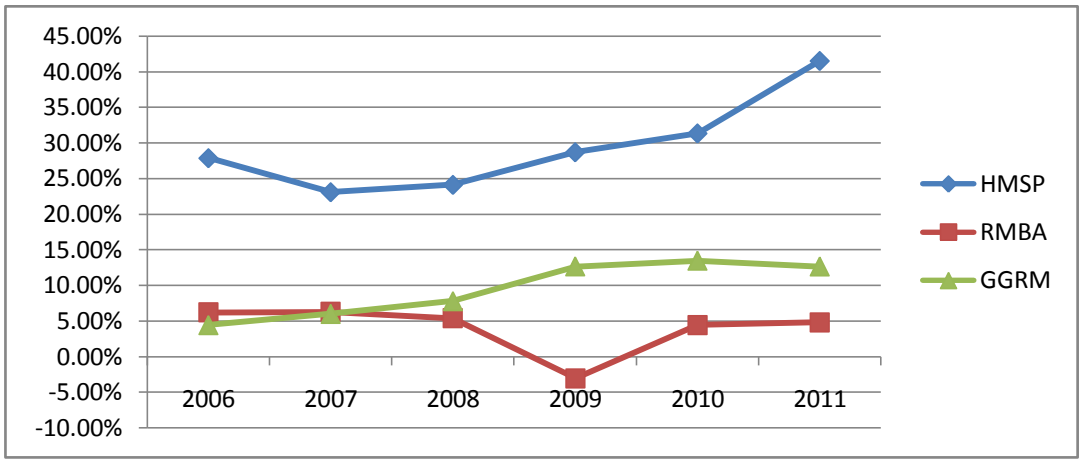



Sumber: Laporan Keuangan perusahaan kelompok industri rokok *go public*, data diolah (2012)
Keterangan:
HMSP = PT. HM. Sampoerna Tbk.
RMBA = PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
GGRM = PT. Gudang Garam Tbk.

Berdasarkan gambar 4.2 tentang tren ROE perusahaan kelompok industri rokok *go public*, menunjukkan bahwa ROE PT. HM. Sampoerna Tbk. cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali di tahun 2008 dan 2009. Akan tetapi nilai ROE perusahaan tetap tinggi. Sedangkan ROE PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali di tahun 2008 dan tahun 2009. Pada tahun 2009, perusahaan mempunyai ROE terendah yaitu hanya sebesar -8,13%, artinya setiap Rp1 dari ekuitas hanya dapat menghasilkan laba bersih sebesar -Rp0,08 atau dibawah nol (0). Hal ini berarti bahwa pada tahun ini perusahaan tidak mampu menghasilkan laba. PT. Gudang Garam Tbk. mempunyai ROE yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Dari gambar tren ROE di atas, dapat disimpulkan bahwa PT. HM. Sampoerna tetap lebih unggul dalam pencapaian ROE dibandingkan dengan dua perusahaan rokok *go public* lainnya.

**Gambar 4.3**
**Tren *Return on Investment* (ROI)**
**Perusahaan Kelompok Industri Rokok *Go Public***
**Tahun 2006-2011**

Sumber: Laporan Keuangan perusahaan kelompok industri rokok *go public*, data diolah (2012)




Keterangan:
HMSP = PT. HM. Sampoerna Tbk.
RMBA = PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
GGRM = PT. Gudang Garam Tbk.

Berdasarkan gambar 4.3 tentang tren ROI perusahaan kelompok industri rokok *go public*, menunjukkan bahwa ROI PT. HM. Sampoerna Tbk. cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali di tahun 2007. Pada tahun 2007, aset perusahaan meningkat sangat tinggi yang diiringi dengan peningkatan laba bersih yang rendah. Hal ini menyebabkan ROI menurun dari tahun sebelumnya. Sedangkan ROI PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali di tahun 2008 dan tahun 2009. Pada tahun 2009, perusahaan tidak mampu menghasilkan laba bersih atau rugi sehingga menyebabkan nilai ROI sangat rendah yaitu hanya sebesar -3,02%. Nilai ROI PT. Gudang Garam Tbk. selama enam periode mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali pada tahun 2011. Dari gambar tren ROI di atas, dapat disimpulkan bahwa PT. HM. Sampoerna Tbk. tetap lebih unggul dalam pencapaian ROI dibandingkan dengan dua perusahaan rokok *go public* lainnya.

### 4.4.2 Perbandingan *Economic Value Added* (EVA)

Perbandingan *Economic Value Added* (EVA) perusahaan kelompok industri rokok *go public* yang terdiri dari PT. HM. Sampoerna Tbk., PT. Bentoel Internasional Investama Tbk., dan PT. Gudang Garam Tbk. tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 dapat dilihat dari tabel dan gambar di bawah ini:

**Tabel 4.23**
**Perbandingan *Economic Value Added* (EVA)**
**Perusahaan Kelompok Industri Rokok *Go Public***
**Tahun 2006-2011**
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

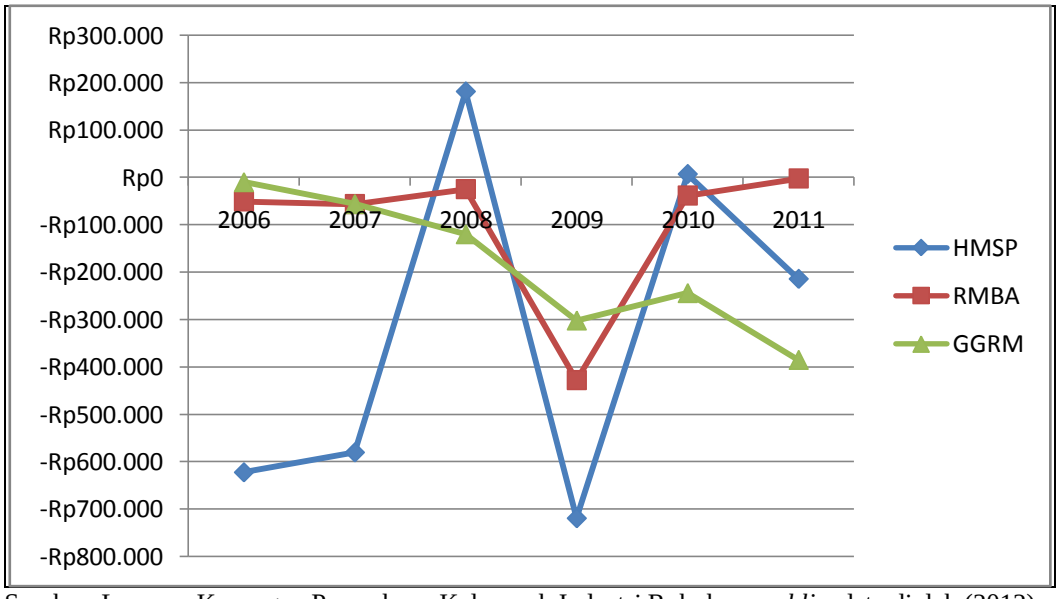
| Tahun | *Economic Value Added* (EVA) | | |
|---|---|---|---|
| | HMSP | RMBA | GGRM |
| 2006 | (622.617) | (50.862) | (9.811) |
| 2007 | (580.557) | (56.917) | (56.037) |
| 2008 | 181.141 | (24.376) | (119.786) |
| 2009 | (719.508) | (428.229) | (302.173) |
| 2010 | 6.930 | (38.057) | (244.226) |
| 2011 | (214.333) | (2.392) | (385.460) |

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Kelompok Industri Rokok *go public*, data diolah (2012)

Keterangan:
HMSP = PT. HM. Sampoerna Tbk.
RMBA = PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
GGRM = PT. Gudang Garam Tbk.

Deskripsi perbandingan kinerja EVA (*Economic Value Added*) dari PT. HM. Sampoerna Tbk., PT. Gudang Garam Tbk., dan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. selama enam periode (2006-2011) akan lebih jelas digambarkan dalam bentuk tren berikut:

**Gambar 4.4**
**Tren *Economic Value Added* (EVA)**
**Perusahaan Kelompok Industri Rokok *Go Public***
**Tahun 2006-2011**




Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Kelompok Industri Rokok *go public*, data diolah (2012)

Keterangan:
HMSP = PT. HM. Sampoerna Tbk.
RMBA = PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.
GGRM = PT. Gudang Garam Tbk.

Berdasarkan gambar 4.4 di atas tentang tren EVA perusahaan kelompok industri rokok *go public*, menunjukkan bahwa fluktuasi nilai EVA PT. HM. Sampoerna Tbk. adalah sangat tinggi. Nilai EVA positif hanya dicapai pada tahun 2008 dan 2010. Nilai EVA PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. selama enam periode adalah negatif, artinya manajemen belum mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis untuk perusahaan. Jumlah EVA pada tahun 2009 adalah terendah untuk PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. yaitu sebesar -Rp428.229. Hal ini disebabkan karena terdapat penyajian kembali laporan keuangan tahun periode 2009 di tahun 2010 sehingga menyebabkan perusahaan dalam keadaan rugi, dengan laba bersih konsolidasi sebesar -Rp147.943. Nilai EVA PT. Gudang Garam Tbk. selama enam periode adalah negatif, artinya manajemen belum mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis untuk perusahaan. Nilai EVA perusahaan mengalami penurunan dari tahun ke tahun.

Berdasarkan hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa untuk meningkatkan nilai profitabilitas perusahaan harus mampu untuk meningkatkan pendapatan serta melakukan efisiensi dan efektivitas dalam penggunaan aset dan ekuitas. Sedangkan untuk menciptakan *value* perusahaan dapat menempuh tiga pendekatan (Nasution, 2009). Pertama, dari segi operasional, perusahaan harus mampu meningkatkan *return assets* bagi tiap aset yang dimilikinya melakukan efisiensi dan utilisasi aset. Kedua, dari segi pendanaan, perusahaan harus menekan biaya modal seoptimal mungkin, antara lain merestrukturisasi utang atau mengubah struktur modal, misalnya menambah utang bank atau menerbitkan obligasi yang biaya modalnya relatif lebih murah dari ekuitas. Ketiga, adalah dari segi investasi, perusahaan hendaknya mengambil kebijakan yang benar-benar mempertimbangkan keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan.

## BAB. V KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara keseluruhan kinerja profitabilitas PT. HM Sampoerna Tbk menunjukkan pencapaian angka yang tinggi. Akan tetapi nilai ROA dan ROI perusahaan menurun pada tahun 2007. Sedangkan ROE mengalami penurunan pada tahun 2007 dan 2008. Nilai EVA PT. HM. Sampoerna Tbk. selama enam periode mengalami fluktuasi yang tinggi. Nilai EVA positif hanya dapat dicapai perusahaan pada tahun 2008 dan 2010. Hal ini berarti bahwa manajemen mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan hanya pada tahun 2008 dan 2010.
2. Dari hasil analisis profitabilitas, PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. mempunyai nilai ROA yang meningkat dari tahun ke tahun, terkecuali di tahun

2009. Penurunan jumlah ROE dan ROI dimulai pada tahun 2008. Sedangkan penurunan yang sangat drastis pada jumlah ROA, ROE, dan ROI pada tahun 2009 terutama disebabkan karena terdapat penyajian kembali laporan keuangan tahun periode 2009 di tahun 2010 sehingga menyebabkan perusahaan dalam keadaan rugi, dengan laba bersih konsolidasi sebesar -Rp147.943. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. mempunyai nilai EVA negatif pada selama periode 2006-2011. Hal ini berarti manajemen belum mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis selama periode enam tahun. Akan tetapi jumlah EVA cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun.

3. Kinerja profitabilitas PT. Gudang Garam Tbk. juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, kecuali di tahun 2011, jumlah ROA dan ROI perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. PT. Gudang Garam Tbk. mempunyai nilai EVA yang negatif selama periode 2006-2011. Hal ini berarti manajemen belum mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis selama periode enam tahun. Jumlah EVA perusahaan cenderung untuk menurun dari tahun ke tahun.
4. Dari uraian di atas, kesimpulannya adalah bahwa dilihat dari kondisi profitabilitas dan pencapaian EVA yang positif maka PT. HM. Sampoerna Tbk. lebih unggul dibandingkan dua perusahaan lainnya. Akan tetapi PT. Bentoel pertumbuhan EVA meningkat signifikan dari tahun ke tahun meskipun nilainya masih negatif. Sedangkan PT. Gudang Garam mempunyai kondisi profitabilitas yang cukup stabil dari tahun ke tahun meskipun nilai yang dicapai belum setinggi profitabilitas PT. HM. Sampoerna.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan tentang kinerja keuangan kelompok perusahaan rokok, ada beberapa saran yang dapat diberikan bagi perusahaan dan yang mungkin dapat dipertimbangkan yaitu:

**1. PT. HM. Sampoerna Tbk.**

Secara keseluruhan perusahaan ini berada dalam kondisi baik ditinjau dari sisi profitabilitas dan penciptaan nilai tambah (*value created*). Dalam melakukan investasi, perusahaan dalam kondisi ini sebaiknya memilih investasi yang dapat menciptakan aliran kas bagi perusahaan, salah satunya adalah dengan melakukan investasi jangka pendek yang mempunyai tingkat pengembalian cepat. Perspektif keuangan perusahaan dapat difokuskan pada pengelolaan arus kas (*cash flow management*), nilai tambah ekonomis (*economic value added*), dan nilai tambah kas (*cash flow added*). Akan tetapi perusahaan tetap perlu melakukan inovasi produksi seiring dengan berkembangnya masyarakat atau konsumen.

**2. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.**

PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. mempunyai kinerja profitabilitas yang cukup baik, meski secara keseluruhan dalam rasio profitabilitasnya lebih rendah dari kedua perusahaan rokok *go public* lain. Analisis aktivitas diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat berfokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai yang ditujukan untuk peningkatan efisiensi organisasi keseluruhan. Dalam kondisi seperti ini sebaiknya

perusahaan melakukan investasi yang diarahkan langsung untuk mengurangi hambatan-hambatan produksi, memperluas kapasitas dan untuk perbaikan dan melakukan inovasi produksi. Perusahaan diharapkan mempertahankan pangsa pasar dan berusaha untuk meningkatkan penguasaannya dari tahun ke tahun.

**3. PT. Gudang Garam Tbk.**

PT. Gudang Garam Tbk. menghasilkan *return* dari rasio profitabilitas yang cukup tinggi. Dalam melakukan investasi sebaiknya perusahaan memilih investasi yang dapat menciptakan aliran kas bagi perusahaan, salah satunya adalah dengan melakukan investasi jangka pendek yang mempunyai tingkat pengembalian cepat. Kas sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk melakukan inovasi-inovasi produksi. Sedangkan untuk meningkatkan nilai EVA, manajemen perusahaan dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, yaitu dengan meningkatkan laba operasi dengan meminimalkan tambahan modal, atau melakukan investasi terhadap *project* yang mempunyai tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modal, atau juga dengan melakukan analisis aktivitas.

# DAFTAR PUSTAKA

Brigham, F. Eugene, Housten Joel F. 2006. *Manajemen Keuangan Buku 1, Edisi Kedelapan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Tunggal, Amin Widjaja. 2008. *Pengantar Konsep Economic Value Added* (EVA) dan *Value Based Management* (VBM). Jakarta: Harvariando.

Subramanyam dan John J. Wild. 2010. *Financial Statement Analysis*. Jakarta: Salemba Empat.

Sugiyono, Arief dan Edy Untung. 2008. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.

Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Sawir, Agnes, 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Iramani, Rr. Erie Febriani. 2005. *Financial Value Added: Suatu Paradigma Baru Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Keuangan.

Sartono, Agus R. 2001. *Aplikasi Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Irma Yanti Nasution. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Economic Value Added (EVA) dan Financial Value Added (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara IV Medan*. Skripsi. Sumatra: Fakultas Ekonomi Universitas Sumatra Utara.