

PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MENGGUNAKAN ANALISIS RASIO KEUANGAN DAN KONSEP EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)

(Studi Pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011)

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana pada
Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

MAMIK MARDIANI
NIM. 0910320290

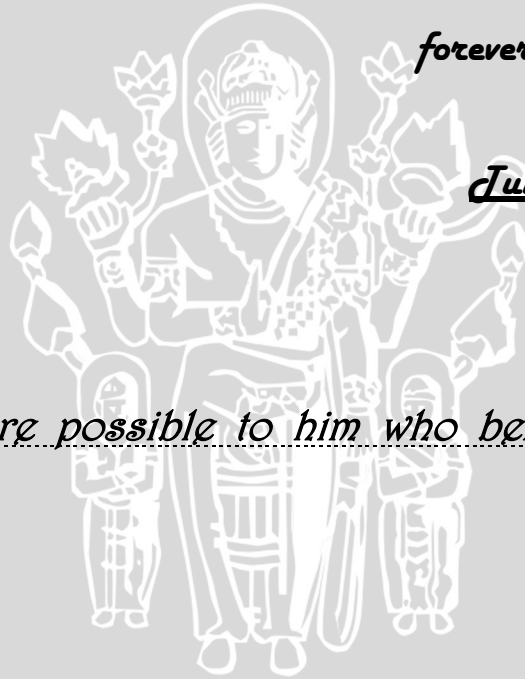


**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2013**

MOTTO

*God didn't promise the sky always bright,
He didn't promise the life would be easy,
but He promise to go with you every step of the way,
forever and ever...*

Julus Benjamin



~ All things are possible to him who believes ~

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan konsep EVA (*Economic Value Added*) (Studi pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)

Disusun oleh : Mamik Mardiani

NIM : 0910320290

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 25 Juni 2013

Komisi Pembimbing,

Ketua

Anggota



Drs. Topowono, M.Si
NIP. 19530704 198212 1 001



Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.Si
NIP. 19620422 198701 2 001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin
 Tanggal : 8 Juli 2013
 Jam : 10.00 WIB
 Skripsi atas nama : Mamik Mardiani
 Judul : Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (*Economic Value Added*) (Studi pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)

dan dinyatakan LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua


Drs. Topowijono, M.Si
 NIP. 19530704 198212 1 001

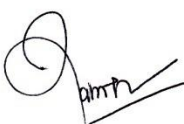
Anggota


Dra. M. G. Wi Endang NP., M.Si
 NIP. 19620422 198701 2 001

Anggota


Dr. Moch. Dzulkrirom AR
 NIP. 19511219 197803 1 001

Anggota


Dra. Zahroh Z.A., M.Si
 NIP. 19591202 198403 2 001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan suatu gelar atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 pasal 70).

Malang, 27 Juni 2013

Mahasiswa



Nama : Mamik Mardiani

NIM : 0910320290

RINGKASAN

Mamik Mardiani, 2013, **Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (Studi pada PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**, Drs. Topowijono, M.Si, Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.Si.

Semakin tinggi kinerja perusahaan, maka akan semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Alat analisis yang sering digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan mempunyai kelemahan yaitu mengabaikan unsur biaya modal. Para ahli mengembangkan metode lain sebagai alternatif agar dapat menunjukkan seluruh komponen harapan keuntungan yang terukur dalam biaya modal. Alat pengukur kinerja yang dimaksud adalah EVA (*Economic Value Added*). 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.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan menggunakan analisis rasio keuangan dan konsep EVA.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, karena hanya menggambarkan kondisi keuangan perusahaan melalui perhitungan kuantitatif beberapa rasio keuangan dan konsep EVA. Obyek dalam penelitian ini adalah PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kinerja PT HM. Sampoerna, Tbk. yang paling dominan adalah aktivitas, leverage, profitabilitas dan pasar, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang cukup baik, sedangkan likuiditas belum mencapai hasil yang maksimal. Hasil ROI dan ROE perusahaan selama tahun penelitian mengalami kenaikan. Hasil dapat dilihat pada tahun 2009 sebesar 28,73% kemudian tahun 2010 menjadi 31,29% dan pada tahun 2012 kembali naik menjadi 41,62%. ROE pada tahun 2009 sebesar 48,65%, tahun 2010 sebesar 62,88% dan pada tahun 2011 kembali mengalami kenaikan menjadi 79,05%. Kinerja keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk. berdasarkan konsep EVA menunjukkan kinerja yang baik karena selama 3 tahun penelitian EVA perusahaan menunjukkan nilai positif. Pada tahun 2009 nilai EVA sebesar Rp 2.580.493.000.000,- kemudian tahun 2010 nilai EVA naik secara signifikan sebesar Rp 6.609.714.000.000,- dan di tahun 2011 perusahaan kembali mampu meningkatkan nilai EVA hingga sebesar Rp 7.201.131.000.000,- hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi investor.

Perusahaan sebaiknya mengefektifkan pengelolaan persediaan yang dimiliki karena nilainya sangat besar dan merupakan persentase terbesar dari aktiva lancar perusahaan, sehingga tidak mengganggu likuiditas. Dalam menciptakan nilai EVA yang positif harus lebih mempertimbangkan struktur modal yang optimal agar perusahaan berjalan secara efisien dan efektif.

SUMMARY

Mamik Mardiani, 2013, **The Financial Performance of The Company Using Financial Ratios Analysis and Concept EVA (Study on PT HM. Sampoerna, Tbk and Subsidiaries listed on the Indonesia Stock Exchange)**, Drs. Topowijono, M.Si, Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.Si.

The higher performance of the company, the better the value of the company in the eyes of investors. Analysis tools are often used to determine a company's financial performance by using financial ratios. Financial ratio analysis has the disadvantage of ignoring the element of cost of capital. The experts developed as an alternative to other methods in order to show all the components expectation that measurable gains in the cost of capital. Gauges the performance in question is the EVA (Economic Value Added). EVA is able to cover the weakness of financial ratio analysis to gauge the financial performance of both can help each other and complement in measuring the financial performance of the company.

The purpose of this study was to determine the company's financial performance using financial ratio analysis and the concept of EVA.

The method used in this research is descriptive quantitative approach, as it only describes the financial condition of the company through a quantitative calculation of financial ratios and the concept of EVA. Object of this research is PT HM. Sampoerna Tbk and Subsidiaries listed on the Indonesia Stock Exchange.

Performance PT HM. Sampoerna Tbk. The most dominant activity, leverage, profitability and market, this indicates that the company has a good performance, while liquidity has not reached the maximum results. ROI and ROE results of the company during the years of research has increased. Results can be seen in the year 2009 was 28.73% and in 2010 to 31.29% in 2012 and rose again to 41.62%. ROE in 2009 was 48.65%, in 2010 was 62.88% and in 2011 again increased to 79.05%. The financial performance of PT HM. Sampoerna Tbk. based on the concept of EVA showed good performance as long as 3 years of research showing positive EVA companies. In 2009 the value of Rp 2,580,493,000,000 EVA, - then in 2010 rose significantly EVA value of Rp 6,609,714,000,000, - and in 2011 the company is able to increase the value of EVA back up to Rp 7,201,131,000,000, - this indicates that the company is able to create value for investors.

Companies should effectively manage inventory on hand because its value is very large and constitute the largest percentage of current assets of the company, so it does not interfere with liquidity. In creating a positive EVA value should be considered the optimal capital structure for the company to run efficiently and effectively.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmat-Nya, sehingga dapat diselesaikan skripsi yang berjudul “Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan konsep EVA (*Economic Value Added*) (Studi pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk yang terdaftar di BEI Periode 2009-2011)”

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, dorongan dan bantuan berbagai pihak, oleh karena itu, ucapan terima kasih disampaikan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono M.S, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas brawijaya.
2. Ibu Dr. Srikandi Kumadji M.S, selaku ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Ibu Devi Farah Azizah, S.Sos, MAB, selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
4. Drs. Topowijono, M.Si selaku Dosen Pembimbing Utama yang dengan sabar telah membimbing, memberikan dorongan, bimbingan dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
5. Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.Si selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang dengan sabar telah membimbing, memberikan dorongan, bimbingan dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Ibu Dosen serta seluruh staf pengajar Fakultas Ilmu Administrasi khususnya Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan ilmunya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
7. Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, yang telah memberi izin untuk melakukan penelitian.
8. Ayah, Ibu, Mbak Heny, Mas Rifky tercinta yang telah memberikan dorongan semangat dan doa yang luar biasa selama ini.
9. Teman-teman ‘Rempongers’ (Reta, Mira, Pungky, Vera, Windy, Yovita, Winda dan Dayu) yang selama ini menjadi sahabat seperjuangan, saling memotivasi dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Seluruh teman-teman Fakultas Ilmu Administrasi Bisnis khususnya angkatan 2009.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang secara langsung maupun tidak langsung membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat diharapkan. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, 30 Juni 2013

Mamik Mardiani



DAFTAR ISI

MOTTO	ii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
TANDA PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	v
RINGKASAN	vi
SUMMARY	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Kontribusi Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan.....	8

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu.....	10
B. Landasan Teori	
1. Laporan Keuangan.....	14
a. Pengertian.....	14
b. Tujuan Laporan Keuangan.....	16
2. Kinerja Keuangan.....	17
3. Analisis Rasio keuangan.....	18
a. Pengertian.....	18
b. Tujuan Analisis Rasio Keuangan.....	19
c. Metode Perbandingan Analisis Rasio Keuangan.....	20
d. Rasio yang Digunakan Dalam Analisis Rasio.....	21
e. Pihak-Pihak yang Berkepentingan.....	27
f. Keunggulan dan Kelemahan.....	28
4. Economic Value Added (EVA).....	30
a) Pengertian.....	30
b) Perhitungan EVA.....	32
c) Manfaat EVA.....	33
d) Kelebihan dan Kekurangan EVA.....	34
3. Struktur Modal.....	36
a) Pengertian.....	36
b) Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	36

4. Biaya Modal.....	38
a) Pengertian.....	38
b) Faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal.....	38
c) Komponen Biaya Modal.....	39

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	49
B. Fokus Penelitian.....	50
C. Lokasi Penelitian.....	51
D. Data dan Sumber Data.....	51
E. Teknik Pengumpulan Data.....	52
F. Instrumen Penelitian.....	52
G. Analisis Data.....	52

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum PT HM. Sampoerna, Tbk.....	59
1. Sejarah dan Perkembangan.....	59
2. Misi dan Visi.....	61
3. Struktur Organisasi.....	61
4. Tata Kelola Perusahaan.....	63
5. Produksi.....	65
6. Distribusi dan Pemasaran.....	68
7. Sumber Daya Manusia.....	69
8. Penyajian Data Keuangan.....	70
B. Analisis dan Interpretasi Data	
1. Perhitungan Rasio Keuangan secara <i>Time Series</i> <i>Analisis</i>	74
2. Perhitungan EVA (<i>Economic Value Added</i>).....	92
3. Menarik Kesimpulan Hasil Analisis Menggunakan Analisis Rasio Keuangan.....	106
4. Kinerja Keuangan Berdasarkan Analisis Rasio Keuangan dan EVA (<i>Economic Value Added</i>).....	107

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	109
B. Saran.....	110

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

No.	Judul	Hal.
1.	Kondisi Keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk. Tahun 2009-2011	6
2.	Penelitian Terdahulu	12
3.	Jenis Produk PT HM. Sampoerna, Tbk.	66
4.	Neraca Konsolidasi PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009, 2010, 2011	71
5.	Laporan Laba Rugi PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2009, 2010, 2011	73
6.	Nilai <i>Current Ratio</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	75
7.	Nilai <i>Quick Ratio</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	77
8.	Nilai <i>Inventory Turn Over</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	78
9.	Nilai <i>Total Assets Turn Over</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	79
10.	Nilai <i>Debt Ratio</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	80
11.	Nilai <i>Debt Equity Ratio</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	82
12.	Nilai <i>Gross Profit Margin</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	83
13.	Nilai <i>Net Profit Margin</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	84
14.	Nilai <i>Return on Investment</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	86
15.	Nilai <i>Return on Equity</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	87
16.	Nilai <i>Price Earnings Ratio</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	88
17.	Nilai <i>Dividend Yield</i> PT HM. Sampoerna, Tbk.	90
18.	Rekapitulasi Perkembangan Rasio Keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk. Tahun 2009-2011	91
19.	Rekapitulasi Biaya Modal Hutang PT HM. Sampoerna, Tbk.	96
20.	Harga Saham dan Dividen PT HM. Sampoerna, Tbk.	97
21.	Rekapitulasi Biaya Modal Saham PT HM. Sampoerna, Tbk.	100
22.	Struktur Permodalan PT HM. Sampoerna, Tbk.	101
23.	Nilai WACC PT HM. Sampoerna, Tbk.	103

24.	Nilai Biaya Modal Tertimbang PT HM. Sampoerna, Tbk.	104
25.	Nilai EVA (<i>Economic Value Added</i>) PT HM. Sampoerna, Tbk.	104
26.	Perbandingan Kinerja Keuangan ROI, ROE dan EVA (<i>Economic Value Added</i>) PT HM. Sampoerna, Tbk.	107



DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Hal.
1.	Struktur Organisasi Perusahaan PT HM. Sampoerna, Tbk.	62



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul
1.	Neraca Konsolidasi 31 Desember 2010 dan 2009 PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan.
2.	Laporan Laba Rugi untuk Tahun Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2010 dan 2009 PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan.
3.	Dividen Tahun 2010 dan 2009 PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan.
4.	Neraca Konsolidasi 31 Desember 2011 dan 2010 PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan.
5.	Laporan Laba Rugi untuk Tahun Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2011 dan 2010 PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan.
6.	Dividen Tahun 2011 dan 2010 PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan.
7.	Surat Keterangan Penelitian Bursa Efek Indonesia
8.	Curriculum Vitae

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Globalisasi pasar merupakan suatu fenomena yang tidak dapat dihindari baik oleh pribadi maupun perusahaan. Keadaan dunia usaha yang semakin kompleks dan mulai menipisnya batas antar negara membawa tingkat persaingan menjadi semakin bebas. Hanya perusahaan-perusahaan yang bisa menghasilkan kinerja perusahaan secara efektif dan efisien saja yang mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan sejenis baik yang datang dari dalam negeri maupun luar negeri. Saat ini perusahaan dituntut untuk menetapkan tujuan dimana semua pihak yang terkait dengan proses bisnis (*stakeholder*), seperti para pelanggan dan pemasok, manajer perusahaan, para pegawai dan pekerja, kreditor, pemerintah dan masyarakat luas dipertimbangkan suaranya. Untuk menetapkan tujuan yang mencakup seluruh *stakeholder*, maka tujuan perusahaan yang semula hanya berorientasi untuk memaksimalkan laba (*profit oriented*) berubah menjadi pencapaian nilai (*value oriented*), karena dengan berpedoman pada pencapaian nilai yang maksimal berarti perusahaan dapat mengolah sumber daya yang terbatas untuk menghasilkan nilai yang maksimal kepada para investor.

Nilai perusahaan merupakan angka yang menunjukkan prestasi yang telah dicapai perusahaan yang diperoleh dari hasil kinerja manajemen perusahaan selama periode tertentu. Kinerja yang baik akan dapat membantu manajemen dalam pencapaian tujuan perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan, maka akan semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Oleh karena itu, pihak

manajemen dituntut untuk meningkatkan kemampuan dalam mengambil keputusan agar perusahaan mampu menghasilkan kinerja yang baik.

Kinerja perusahaan mempunyai peranan penting dalam proses kehidupan perusahaan. Bagi calon kreditur dan pemegang saham, mereka sangat berkepentingan untuk mengetahui kondisi kesehatan perusahaan agar modal yang mereka investasikan mendapat tingkat pengembalian (*rate of return*) yang menguntungkan, dan sebanding dengan tingkat risiko yang mereka ambil. Bagi pihak manajemen perusahaan, pengukuran kinerja perusahaan akan sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai pedoman dalam menyusun rencana kerja perusahaan di masa yang akan datang demi kelangsungan hidup perusahaan. Seorang investor memerlukan info atas laporan keuangan untuk mengetahui kondisi kinerja suatu perusahaan, dibutuhkan informasi atas laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan tolak ukur yang sering digunakan oleh para investor sebagai dasar untuk menilai kemampuan dan prestasi perusahaan dalam menjalankan usahanya. Salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan pada saat ini maupun prospek usaha yang akan datang adalah dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi. "Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan ratio-ratio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan" (Syamsuddin, 2009:37).

Laporan keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai suatu informasi untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan pokok meliputi neraca, laporan laba rugi dan laporan perubahan posisi keuangan. Neraca atau sering

disebut juga laporan posisi keuangan adalah daftar yang menggambarkan aktiva (harta kekayaan) kewajiban dan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Laporan laba rugi merupakan laporan yang disusun dengan maksud untuk menggambarkan hasil operasi perusahaan selama suatu periode tertentu. Laporan perubahan posisi keuangan memperlihatkan aliran modal kerja selama periode tertentu. Laporan ini memperlihatkan sumber-sumber dari mana modal kerja telah diperoleh dan penggunaan atau pengeluaran modal kerja telah dilakukan selama jangka waktu tertentu.

Menurut Jumingan (2011:4), laporan keuangan merupakan hasil tindakan pembuatan ringkasan data keuangan perusahaan. Laporan keuangan ini disusun dan ditafsirkan untuk kepentingan manajemen dan pihak lain yang menaruh perhatian atau mempunyai kepentingan dengan data keuangan perusahaan. Laporan keuangan menyediakan data yang relatif mentah. Agar bisa diolah menjadi informasi yang bermanfaat, angka-angka dalam laporan keuangan bisa dianalisis lebih lanjut.

Alat analisis yang sering digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan rasio keuangan. Pengukuran kinerja dengan menggunakan rasio keuangan ini mempunyai kelemahan yaitu mengabaikan unsur biaya modal yang digunakan untuk pembiayaan jangka panjang perusahaan, sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan nilai tambah atau tidak bagi investor. Keterbatasan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan mendorong para ahli manajemen keuangan untuk memikirkan suatu metode atau alat lain sebagai

alternatif agar dapat menunjukkan seluruh komponen harapan keuntungan yang terukur dalam biaya modal. Alat pengukur kinerja yang dimaksud adalah EVA (*Economic Value Added*). EVA (*Economic Value Added*) mampu menutupi kelemahan dari analisis rasio keuangan sehingga kedua alat pengukur kinerja keuangan tersebut dapat saling membantu dan melengkapi dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Konsep *Economic Value Added* (EVA) ini pertama kali dicetuskan pada tahun 1980-an oleh Stern Stewart & Co, sebuah lembaga konsultan manajemen keuangan ternama di New York, AS, terutama oleh George Bennet Stewart III (<http://www.swa.co.id/swamajalah/sajian/details>). Penerapan EVA sebagai pengukur kinerja menjadi semakin relevan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah sekaligus mengeliminasi rekayasa keuangan. Menurut Tunggal (2008:1), “EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*)”.

Saat ini industri yang cukup menjadi sorotan adalah industri rokok karena rokok telah menjadi gaya hidup yang berakar cukup kuat bagi masyarakat khususnya di Indonesia. Industri rokok beberapa tahun ini mengalami kondisi yang cukup dilematis, khususnya di Indonesia. Berdasarkan *road map* industri rokok dalam negeri, arah pergerakannya semakin dibatasi geraknya (m.detik.com, 2013). Di satu sisi, makin ketatnya peraturan-peraturan tentang banyak rokok,

seperti pembatasan ruang gerak dalam beriklan, dibatasinya tempat-tempat umum untuk merokok, peringatan kesehatan pada setiap kemasan, pencantuman kandungan tar dan nikotin, serta kebijaksanaan harga jual eceran dan tarif cukai yang naik membuat industri rokok di negara ini semakin tertekan. Di sisi lain, industri rokok merupakan penyumbang penerimaan negara dari cukai paling besar serta mempunyai kemampuan untuk menyerap tenaga kerja yang cukup besar pula, di tengah meningkatnya tingkat pengangguran di Indonesia. Keadaan-keadaan tersebut menjadikan industri rokok dan produknya dikategorikan musuh karena dampaknya terhadap kesehatan masyarakat, sekaligus menjadi kawan karena industri ini menjadi sumber pendapatan bagi masyarakat dan pemerintah melalui lapangan pekerjaan dan cukainya.

Dalam penelitian ini obyek penelitian adalah perusahaan rokok yang sudah *go public* dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. yang merupakan market leader dikelompoknya serta pelopor di bidang sigaret kretek mesin pada segmen rendah tar rendah nikotin (*low tar low nicotine*/"LTLN"). Pada tahun 1989 PT HM Sampoerna, Tbk. meluncurkan produk terbarunya yang diberi merk A Mild produk tersebut merupakan sebuah kategori baru yang diciptakan oleh Sampoerna, yakni SKM *mild* yang kemudian diikuti oleh pesaing lainnya (m.detik.com, 2013). PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. (Sampoerna) adalah salah satu pemimpin produsen hasil tembakau di Indonesia. Pengelolaan keuangan yang kuat, kecepatan memasuki pasar dan portofolio produk yang kompetitif menunjang kepemimpinan pasar PT HM. Sampoerna, Tbk. Keberhasilan Sampoerna menarik perhatian PT Philip

Morris International Inc. (PMI), salah satu perusahaan tembakau terkemuka di dunia. Akhirnya pada bulan Mei 2005, PT Philip Morris Indonesia, afiliasi dari PMI, mengakuisisi kepemilikan mayoritas atas Sampoerna. Kondisi aktiva PT HM. Sampoerna, Tbk. masih mengalami fluktuasi nampak pada tahun 2011 sempat mengalami sedikit penurunan dari tahun-tahun sebelumnya. Perubahan yang terjadi dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Kondisi Keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009-2011
(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2009	2010	2011
a. Aktiva	17.716.447	20.525.123	19.376.343
b. Kewajiban Jangka Panjang	503.492	530.729	684.657
c. Laba sebelum pajak	7.213.466	8.748.229	10.911.082

Sumber: *Annual Report* PT HM Sampoerna, Tbk., 2013

Berdasarkan latar belakang di atas, maka judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah **“Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (*Economic Value Added*) (Studi Pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011)”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka masalah yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011 jika diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan ditinjau dari laporan keuangan?
2. Bagaimana kinerja keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011 jika diukur dengan menggunakan konsep EVA (*Economic Value Added*)?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan diadakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011 jika diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan ditinjau dari laporan keuangan.
2. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011 jika diukur dengan menggunakan konsep EVA (*Economic Value Added*).

D. Kontribusi Penelitian

Adapun kontribusi penelitian yang diharapkan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Aspek Akademis
 - a. Menerapkan teori yang didapat oleh penulis di bangku kuliah dan menambah wawasan tentang analisis rasio keuangan dan konsep EVA (*Economic Value Added*).
 - b. Sebagai bahan referensi dan perbandingan bagi penelitian-penelitian selanjutnya dengan tema yang sejenis.
2. Aspek Praktis
 - a. Memberikan gambaran umum kepada pembaca tentang hasil kinerja PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011.
 - b. Dapat dipergunakan sebagai tambahan informasi dan bahan pertimbangan bagi investor untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis rasio keuangan dan konsep EVA (*Economic Value Added*).

E. Sistematika Pembahasan

Untuk mempermudah dan memperjelas pembahasan masalah yang dihadapi, serta pemecahannya yang diuraikan dalam skripsi ini, maka penulisan ini disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Meliputi penjelasan secara umum latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan dibahas tentang landasan teori-teori dan pendapat-pendapat yang dikemukakan oleh para ahli, serta tulisan-tulisan ilmiah dari buku, majalah, maupun artikel-artikel dan jurnal penelitian yang nantinya akan digunakan sebagai dasar dalam pemecahan masalah.

BAB III METODE PENELITIAN

Berisikan penjelasan tentang jenis penelitian, fokus penelitian, lokasi penelitian, data dan sumber data, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian dan teknik analisis data

BAB IV PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum perusahaan, hasil pengumpulan data dan interpretasi data.

BAB V PENUTUP

Berisikan tentang kesimpulan dari pembahasan bab-bab terdahulu serta saran-saran yang berkaitan dan diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi pihak-pihak yang bersangkutan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Selama ini banyak penelitian yang berhubungan tentang analisis rasio keuangan dan konsep *Economic Value Added* (EVA) dengan berbagai obyek dan tujuan yang berbeda-beda, diantaranya penelitian dilakukan oleh:

- 1) Tyas Ayu Pramuwardani (2009) dengan skripsi berjudul "Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (*Economic Value Added*) Guna Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk dan Anak Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2008". Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis rasio keuangan menunjukkan keadaan yang baik karena nilai ROI dan ROE mengalami kenaikan tiap tahunnya. Pengukuran kinerja dengan menerapkan *Economic Value Added* (EVA) selama tiga periode yaitu 2006-2008 menunjukkan bahwa EVA berada diatas 0. Hasil positif yang ditunjukkan oleh EVA selama periode tahun tersebut dipengaruhi oleh jumlah NOPAT yang lebih tinggi dari nilai biaya modal (*cost of capital*).
- 2) Santi Aji Resihani (2009) dengan skripsi berjudul "Penerapan Konsep EVA (*Economic Value Added*) untuk Mengukur Pencapaian Laba yang Diharapkan Investor pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk Periode Tahun 2005-2007)". Adapun kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai EVA selama tahun 2005-2007 menunjukkan nilai positif dan mengalami kenaikan

setiap tahunnya. PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk menunjukkan nilai $EVA > 0$, hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan nilai tambah ekonomi kepada para pemegang saham sesuai dengan besarnya investasi yang ditanamkannya. Perhitungan analisis rasio keuangan PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk khususnya melalui pendekatan ROI selama tahun 2005-2007 juga menunjukkan hasil yang baik, karena perusahaan sering menghasilkan laba bersih setelah pajak yang positif (tidak rugi), sehingga nilai Return On Investment nya juga ikut positif.

3) Muhammad Agung Kuncahyadi (2009) dari Jurnal Akuntansi dan Keuangan dengan judul "Analisis EVA (*Economic Value Added*) Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi, Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur, Tbk). Hasil dari penelitian ini menunjukkan nilai tambah ekonomi atau *Economic Value Added* (EVA) pada kedua perusahaan tersebut tersebut selama periode tahun 2003-2007 cenderung mengalami fluktuasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa antara tahun 2003-2007, kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik adalah pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. karena secara berturut-turut kondisi EVA selalu lebih baik dan menunjukkan angka positif ($EVA > 0$) daripada PT Aqua Golden Missisipi Tbk. yaitu pada tahun 2004-2006. Namun pada tahun 2003 dan 2007 PT Aqua Golden Missisipi Tbk. lah yang lebih baik karena EVA nya menunjukkan nilai yang lebih baik daripada PT Indofood Sukses Makmur, Tbk.

Tabel 2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Judul	Lokasi	Analisis	Hasil
1.	Tyas Ayu P (2009)	Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (<i>Economic Value Added</i>) Guna Mengukur Kinerja Keuangan.	Perusahaan pada PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk dan Anak Perusahaan	Analisa rasio keuangan dan EVA tahun 2006-2008	Pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis rasio keuangan menunjukkan keadaan yang baik. Pengukuran kinerja dengan menerapkan <i>Economic Value Added</i> (EVA) selama tiga periode yaitu 2006-2008 menunjukkan bahwa EVA berada diatas 0.
2.	Santi Aji R. (2009)	Penerapan Konsep EVA (<i>Economic Value Added</i>) untuk Mengukur Pencapaian Laba yang Diharapkan Investor	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero)	Analisis data rasio keuangan dan metode EVA pada tahun periode 2005-2007	Perusahaan mampu memberikan nilai tambah ekonomi kepada pemegang saham karena $EVA > 0$. Pendekatan ROI positif karena perusahaan sering menghasilkan laba bersih setelah pajak yang positif.

3.	M. Agung Kuncahyadi (Tahun 2009, Jurnal Akuntansi dan Keuangan)	Analisis EVA (<i>Economic Value Added</i>) Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan	PT Aqua Golden Missisipi, Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur, Tbk	Analisis metode EVA pada periode tahun 2003-2007	Kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik adalah pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. karena secara berturut-turut mengalami kinerja keuangan yang lebih baik dari pada kinerja keuangan dari PT Aqua Golden Missisipi Tbk. yaitu pada tahun 2004-2006. Namun pada tahun 2003 dan 2007 PT Aqua Golden Missisipi Tbk. lah yang lebih baik.
----	--	--	--	--	--

Sumber: Data Diolah, 2013

Persamaan yang tersirat dari penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah dalam menganalisa data sama-sama menggunakan metode EVA. Perbedaan yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu jenis penelitian, obyek penelitian, analisis penelitian dan tahun yang diteliti.

B. Landasan Teori

1. Laporan Keuangan

a. Pengertian

Laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi bagi pihak yang berkepentingan terhadap aktivitas perusahaan (Sundjaja, 2003:76). Menurut Baridwan (2004:17), laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku bersangkutan.

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Dapat disimpulkan juga bahwa laporan keuangan merupakan alat informasi yang menghubungkan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, yang menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan (Hery, 2009:2).

Pendapat lain menurut Jumingan (2011:4) yaitu laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil refleksi dari sekian banyak transaksi dalam suatu perusahaan. Transaksi dan peristiwa yang bersifat finansial dicatat, digolongkan, dan diringkas dengan cara setepat-tepatnya dalam satuan uang, dan kemudian diadakan penafsiran untuk berbagai tujuan.

Laporan keuangan yang disusun guna memberikan informasi kepada berbagai pihak terdiri dari:

- 1) Neraca menggambarkan kondisi keuangan dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu, umumnya pada akhir tahun saat penutupan buku. Neraca ini memuat aktiva (harta kekayaan yang dimiliki perusahaan),

utang (kewajiban perusahaan untuk membayar dengan uang atau aktiva lain kepada pihak lain pada waktu tertentu yang akan datang), dan modal sendiri (kelebihan aktiva di atas hutang).

2) Laporan laba rugi memperlihatkan hasil yang diperoleh dari penjualan barang atau jasa dan ongkos-ongkos yang timbul dalam proses pencapaian hasil tersebut. Laporan ini juga memperlihatkan adanya pendapatan bersih atau kerugian bersih sebagai hasil dari operasi perusahaan selama periode tertentu (umumnya satu tahun). Singkatnya, laporan ini merupakan laporan aktivitas dan hasil dari aktivitas itu, atau merupakan laporan aktivitas dan biaya dari suatu perusahaan untuk periode tertentu.

3) Laporan bagian laba yang ditahan, digunakan dalam perusahaan yang berbentuk perseroan, menunjukkan suatu analisis perubahan besarnya bagian laba yang ditahan selama jangka waktu tertentu. Adapun laporan modal sendiri diperuntukkan bagi perusahaan perseorangan dan bentuk persekutuan, meringkas perubahan besarnya modal pemilik atau pemilik selama periode tertentu.

4) Laporan perubahan posisi keuangan memperlihatkan aliran modal kerja selama periode tertentu. Laporan ini memperlihatkan sumber-sumber dari mana modal kerja telah diperoleh dan penggunaan atau pengeluaran modal kerja yang telah dilakukan selama jangka waktu tertentu.

Menurut prastowo (2005:56), analisis laporan keuangan adalah suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi

keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang.

Analisis laporan keuangan adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain antara data kuantitatif maupun data non kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat (Harahap, 2007:190).

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan ringkasan dari proses pencatatan dan transaksi-transaksi keuangan yang digunakan sebagai alat komunikasi perusahaan terhadap pihak yang berkepentingan selama tahun buku yang bersangkutan. Hasil dari pencatatan tersebut bisa berupa neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan-laporan lain yang merupakan bagian dari laporan tersebut.

b. Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Hery (2009:2), tujuan khusus laporan keuangan adalah menyajikan secara wajar dan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum mengenai posisi keuangan dan hasil usaha. Sedangkan dalam Standar Akuntansi Keuangan dijelaskan tentang tujuan laporan keuangan yang isinya: "Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi."

Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (Jumingan, 2011:5), laporan keuangan sebagai pertanggung jawaban kepada pihak ekstern (luar perusahaan) harus disusun sedemikian rupa sehingga:

1. Memenuhi keperluan untuk:
 - a. memberikan informasi keuangan secara kuantitatif mengenai perusahaan tertentu, guna memenuhi keperluan para pemakai dalam mengambil keputusan-keputusan ekonomi;
 - b. menyajikan informasi yang dapat dipercaya mengenai posisi keuangan dan perubahan kekayaan bersih perusahaan;
 - c. menyajikan informasi keuangan yang dapat membantu para pemakai dalam menaksir kemampuan memperoleh laba dari perusahaan;
 - d. menyajikan informasi lain yang diperlukan mengenai perubahan dalam harta kewajiban, serta mengungkapkan informasi lain yang sesuai dengan keperluan para pemakai.
2. Mencapai mutu sebagai berikut:
 - a. relevan;
 - b. jelas dan dapat dimengerti;
 - c. dapat diuji kebenarannya;
 - d. mencerminkan keadaan perusahaan menurut waktunya secara tepat;
 - e. dapat dibandingkan;
 - f. lengkap; dan
 - g. netral.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya tujuan laporan keuangan adalah menyajikan secara wajar dan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan serta mengungkapkan informasi lain yang sesuai dengan keperluan para pemakai yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

2. Analisis Kinerja Keuangan

Analisis terhadap kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan, yang mencakup perbandingan kinerja

perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu (Moeljadi, 2006:67).

Kinerja dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja dapat dikatakan juga sebagai ukuran seberapa efisien dan efektif seorang manajer atau sebuah perusahaan, seberapa baik manajer atau organisasi itu mencapai tujuan yang memadai (Winarni dan Sugiarso:2005, 111)

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa analisis keuangan merupakan suatu penilaian terhadap kinerja perusahaan pada waktu lalu dan prospek pada masa datang. Melalui analisis keuangan diharapkan dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dengan menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Hasil dari analisis tersebut dapat menunjukkan hasil dan prestasi yang dicapai oleh perusahaan sebagai cerminan kondisi keuangan perusahaan dan hasil operasi dari suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu.

3. Analisis Rasio Keuangan

a. Pengertian

Laporan keuangan merupakan sumber data yang memberikan informasi mengenai posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan tersebut dianalisis sehingga akan lebih bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Menurut Munawir (2010:64), rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dan dengan

menggunakan alat analisis berupa rasio akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik buruknya kondisi atau posisi keuangan. Kasmir (2012:104) mendefinisikan “Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa analisis rasio adalah analisis yang digunakan terhadap laporan keuangan dalam periode tertentu dengan membuat perbandingan antar pos yang relevan sehingga didapatkan suatu prosentase tertentu yang akan mempermudah para pemakai laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan serta dapat untuk mengukur kinerja perusahaan dengan membandingkan rasio-rasio pada periode sebelumnya.

b. Tujuan Analisis Rasio Keuangan

Menurut Riyanto (2001:253) tujuan dari analisis rasio adalah “Untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan dengan ukuran rasio sehingga membantu manajemen untuk membuat sebuah kebijakan”.

Analisis rasio dapat digunakan untuk membantu manajer keuangan memahami apa yang perlu dilakukan oleh perusahaan berdasarkan informasi

yang tersedia yang sifatnya terbatas berasal dari *financial statement* (Alwi, 1998:108).

Dari uraian tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa tujuan analisis rasio keuangan adalah untuk mengetahui perkembangan selama periode tertentu dan mengetahui tingkat likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan rentabilitas perusahaan yang nantinya digunakan sebagai dasar penilaian kinerja melalui analisis rasio keuangan. Analisis rasio juga dapat membantu manajemen keuangan untuk memahami apa yang perlu dilakukan perusahaan sehubungan dengan informasi yang tersedia serta mempermudah dalam proses pengambilan keputusan ekonomi.

c. Metode Perbandingan Analisis Rasio Keuangan

Menurut Syamsuddin (2009:39), pada dasarnya terdapat dua cara yang dapat dilakukan dalam membandingkan rasio keuangan perusahaan yaitu dengan:

- 1) *Cross sectional approach*
Yaitu suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan.
- 2) *Time series analysis*
Dilakukan dengan jalan membandingkan rasio-rasio financial perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Perbandingan antara rasio yang dicapai saat ini dengan rasio-rasio pada masa lalu akan memperlihatkan apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa analisis rasio memiliki dua metode perbandingan, yaitu: (1) *Cross sectional approach* yang digunakan untuk membandingkan dengan perusahaan lain dan (2) *Time*

series analysis yang digunakan untuk membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu period ke periode lainnya.

d. Rasio yang Digunakan Dalam Analisis Rasio Keuangan

Pada umumnya terdapat lima jenis rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu: rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan rasio pasar.

1) Rasio Likuiditas

Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban financial yang segera dilunasi. Dengan demikian likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansial pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang tersedia.

Rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva sehubungan dengan kewajiban jangka pendek adalah:

a) *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Aktiva lancar terdiri dari kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan. Sedangkan hutang lancar terdiri dari hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, hutang gaji/upah dan hutang jangka pendek lainnya. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi

kreditor jangka pendek dalam arti setiap satu perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:55)

b) *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Rasio ini merupakan perimbangan antara jumlah aktiva lancar dikurangi persediaan dengan jumlah hutang lancar. Persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan *quick ratio* karena persediaan merupakan komponen atau unsure aktiva lancar yang paling kecil tingkat likuiditasnya.

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:56)

Tingkat *quick ratio* yang dianggap cukup baik adalah 100%. Tingkat rasio sebesar 100% ini mempunyai arti bahwa setiap Rp 1,00 utang lancar dijamin oleh Rp 1,00 aktiva lancar yang lebih likuid (aktiva lancar yang sudah dikurangi persediaan).

2) *Activity Ratio* (Rasio Aktivitas)

Mengukur sejauh mana efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola asset-asetnya. Rasio aktivitas menganalisis hubungan antara laporan laba rugi, khususnya penjualan, dengan unsur-unsur yang ada pada neraca, khususnya unsur-unsur aktiva.

a) *Inventory Turnover* (Perputaran Persediaan)

Rasio yang membandingkan antara harga pokok penjualan dengan rata-rata persediaan. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola persediaan.

$$\text{Inventory Turnover (ITO)} = \frac{\text{penjualan}}{\text{persediaan}} \times 1 \text{ kali}$$

(Martono, 2007:57)

b) *Total Assets Turnover* (Perputaran Aktiva)

Total aktiva yang bekerja adalah rasio yang membandingkan antara penjualan bersih dan seluruh aktiva yang digunakan dalam suatu periode. Rasio ini menunjukkan kemampuan perputaran dana yang tertanam dalam suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu.

$$\text{Total Assets Turnover (TATO)} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 1 \text{ kali}$$

(Martono, 2007:58)

3) *Leverage Ratio* (Rasio Hutang)

Rasio *Leverage* digunakan untuk mengukur besarnya dana untuk menanam modal oleh para pemilik dengan proporsinya dengan dana yang diperoleh dari para kreditur perusahaan.

a) *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

Debt Ratio merupakan rasio antara total hutang (*total debt*) dengan total asset (*total assets*) yang dinyatakan dalam persentase. Rasio hutang mengukur berapa persen asset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:58)

b) *Total Debt to Equity Ratio* (Rasio Total Hutang terhadap Modal Sendiri)

Rasio ini membandingkan total utang dengan total modal pemilik (ekuitas) digunakan untuk mengetahui berapa bagian modal pemilik yang digunakan untuk menjamin utang lebih besar dibandingkan dengan modal pemilik.

$$\text{Total Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:59)

4) *Profitability Ratio* (Rasio Keuntungan)

Rasio keuntungan ini terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba dapat dibedakan sebagai berikut:

a) *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Merupakan perbandingan antara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih atau rasio antara laba kotor dengan penjualan bersih.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:59)

b) *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Net Profit Margin adalah rasio yang membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dan penjualan bersih untuk menunjukkan berapa besar bagian dari penjualan bersih yang menjadi laba setelah bunga dan pajak.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:59)

Rasio Profitabilitas dalam hubungannya antara laba dengan investasi yaitu:

c) *Return on Investment* (Rasio Pengembalian atas Investasi)

Return on Investment membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. ROI menunjukkan keadaan investasi serta kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam mendapatkan keuntungan.

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:60)

d) *Return on Equity* (Rasio Pengembalian atas Ekuitas)

Return on Equity (ROE) atau sering disebut Rentabilitas Modal Sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:60)

5) *Market Value Ratio* (Rasio Nilai Pasar)

Rasio ini memberikan kepada manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh para investor ekuitas tentang kinerja masa lalu perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Jika rasio likuiditas, aktivitas dan profitabilitas perusahaan

baik semua, maka rasio nilai pasarnya menjadi tinggi dan kemungkinan harga sahamnya yang tinggi dapat diperkirakan.

a) *Price Earnings Ratio* (Rasio Harga/Pendapatan)

Rasio PER memperlihatkan seberapa besar harga yang para investor bersedia untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan.

$$PER = \frac{\text{harga per lembar}}{\text{pendapatan per lembar}} \times 1 \text{ kali}$$

(Warsono, 2003:39)

b) *Dividen Yield* (Hasil Dividen)

Dividend Yield (DY) merupakan perbandingan antara besarnya deviden per lembar saham yang dibayarkan oleh perusahaan dengan harga pasar sahamnya.

$$DY = \frac{\text{deviden per lembar}}{\text{harga saham per lembar}} \times 100\%$$

(Warsono, 2003:40)

e. Pihak-pihak yang Berkepentingan dengan Rasio Keuangan

Pada umumnya ada tiga kelompok yang paling berkepentingan dengan rasio-rasio keuangan (*financial ratio*), yaitu:

- 1) Para pemegang saham dan calon pemegang saham
Para pemegang saham dan calon pemegang saham menaruh perhatian utama pada tingkat keuntungan pada masa yang akan datang. Hal ini sangat penting bagi para pemegang saham dan calon pemegang saham karena tingkat keuntungan akan mempengaruhi harga saham-saham yang dimiliki. Disamping tingkat keuntungan,

para pemegang dan calon pemegang saham juga berkepentingan dengan tingkat likuiditas, aktivitas dan *leverage* sebagai faktor lain dalam penilai kelanjutan hidup perusahaan serta proyeksi terhadap distribusi serta *income* pada masa-masa yang akan datang.

2) Kreditur dan calon kreditur

Para kreditur umumnya merasa berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban *finansial* bank jangka pendek maupun jangka panjang. Kreditur yang pada saat ini sudah memberikan jaminan bahwa perusahaan tempat mereka menanamkan modalnya akan mampu membayar bunga dan pinjaman pokok tepat pada waktunya. Sedangkan calon kreditur lebih menekankan pada struktur *finansial* dan struktur modal perusahaan.

3) Manajemen perusahaan (*the firm's own management*)

Manajemen perusahaan merasa berkepentingan dengan seluruh keadaan keuangan perusahaan karena mereka menyadari bahwa hal-hal tersebutlah yang akan dinilai oleh pemilik perusahaan maupun para kreditur. Sehingga sudah tentu dalam hal ini manajemen perusahaan akan selalu berusaha mempertahankan rasio-rasio yang akan dianggap baik oleh kedua kelompok di atas (Syamsuddin, 2009:38).

Berdasarkan pengertian di atas, pada dasarnya pihak-pihak yang berkepentingan dengan rasio keuangan yaitu para pemegang saham dan calon pemegang saham, kreditur dan calon kreditur, manajemen perusahaan. Sehingga ketiga kelompok tersebut dapat memilih rasio-rasio yang tepat untuk digunakan yang dianggap baik untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

f. Keunggulan dan Kelemahan Rasio Keuangan

Ada beberapa keunggulan dan kelemahan dari analisis rasio, yaitu:

a. Keunggulan-keunggulan analisis rasio keuangan

- 1) Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan
- 2) Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit

- 3) Mengetahui posisi keuangan perusahaan di tengah industri lain
- 4) Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan prediksi (*Z-score*)
- 5) Menstandarisasi *size* perusahaan
- 6) Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara *periodic* atau *time series*
- 7) Lebih mudah melihat *trend* perusahaan serta melakukan prediksi di masa akan datang
- b. Kelemahan-kelemahan analisis rasio keuangan
 - 1) Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan *stakeholder*
 - 2) Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga banyak menjadi keterbatasan teknik seperti:
 - a) Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung tafsiran dan *judgement* yang dapat dinilai bias atau subjektif
 - b) Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan bukan harga pasar
 - c) Klasifikasi dalam laporan keuangan bias berdampak pada angka rasio
 - d) Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bias diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda
 - 3) Jika dana untuk menghitung rasio tidak tersedia akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio
 - 4) Sulit jika tidak sinkron
(Harahap, 2007:298).

Berdasarkan pendapat di atas, pada dasarnya analisis rasio keuangan memberikan manfaat yang cukup banyak dalam hubungannya dengan operasi dan keadaan perusahaan bagi *stakeholder* dalam pengambilan keputusan. Di sisi lain analisis rasio keuangan juga mempunyai keterbatasan sehingga dalam penggunaannya perlu adanya ketelitian perhitungan sebab analisis rasio merupakan salah satu alat pengukur kinerja keuangan perusahaan.

4. *Economic Value Added* (EVA)

a. Pengertian EVA

EVA merupakan suatu alat analisis finansial untuk menilai profitabilitas yang realistis dari operasi perusahaan dan EVA mempergunakan biaya modal dalam perhitungannya. Konsep EVA merupakan suatu konsep baru yang berangkat dari konsep lama yaitu biaya modal (cost of capital). Konsep ini merupakan suatu konsep yang digunakan untuk mengetahui berapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal ataupun modal kerja.

Nilai tambah ekonomi (*Economic Value Added* - EVA) adalah laba bersih (laba operasi dikurangi pajak) dikurangi total biaya modal tahunan. Pada dasarnya, EVA adalah laba residu dengan biaya modal sama dengan biaya modal aktual dari perusahaan (sebagai ganti dari suatu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan perusahaan karena alasan lainnya). Jika EVA positif maka perusahaan sedang menciptakan kekayaan. Jika EVA negatif, maka perusahaan sedang menyia-nyiakan modal. EVA membantu perusahaan untuk menentukan apakah uang yang didapatkannya lebih besar daripada uang yang digunakan untuk mendapatkan uang tersebut. Dalam jangka panjang, hanya perusahaan-perusahaan yang menghasilkan modal atau kekayaan yang dapat bertahan (Hansen dan Mowen, 2009: 585).

Menurut Hanafi (2004:53), EVA merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut.

Secara sistematis, rumus EVA bisa dituliskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

(Hanafi, 2004:53)

Pendapat lain menurut Sawir (2005:48), EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif

menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan. Namun jika hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) negatif, maka mengisyaratkan adanya penurunan nilai kekayaan (*destroy value*).

Hasil dari perhitungan EVA akan menunjukkan salah satu dari tiga kemungkinan antara lain:

- a. Jika EVA positif ($EVA > 0$) menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan investor. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal konsistensi dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.
- b. Jika EVA negatif ($EVA < 0$) menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat dari tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada harapan investor.
- c. Jika $EVA = 0$ maka hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan impas, karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban para investor baik kreditor maupun pemegang saham. (Utama, 1997:11 dalam Kuncahyadi, 2009)

Berdasarkan pengertian di atas, pada dasarnya EVA bisa diinterpretasikan sebagai nilai tambah bersih, yaitu nilai tambah kotor dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan investasi tersebut. Hasil perhitungan EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan. Namun jika hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) negatif, maka mengisyaratkan adanya penurunan nilai kekayaan. Satu hal yang perlu diingat dalam konsep *Economic Value Added* adalah bahwa EVA tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena EVA bukan sistem tapi lebih tepatnya disebut sebagai indikator, EVA hanya

menunjukkan nilai tambah murni dari modal yang diinvestasikan dalam perusahaan, kinerja ditentukan oleh sistem dan praktek manajemen dalam perusahaan.

b. Perhitungan EVA

Ada beberapa langkah yang harus dilakukan dalam perhitungan

EVA (*Economic Value Added*), yaitu:

- 1) Menghitung laba bersih setelah pajak (NOPAT)
- 2) Menghitung biaya modal yang diinvestasikan Total (TC)
- 3) Menentukan sebuah biaya modal (WACC)
- 4) Menghitung EVA = NOPAT – WACC *% (TC) (Mc Clure, 2009)

Secara sederhana perhitungan EVA (*Economic Value Added*) yakni:

- 1) Penjualan bersih – biaya operasi = laba operasi (pendapatan sebelum bunga dan pajak, EBIT)
- 2) Laba operasi (pendapatan sebelum bunga dan pajak, EBIT) – pajak = laba operasi sesudah pajak (NOPAT)
- 3) Laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT) – biaya modal yang diinvestasikan x biaya modal = EVA

Atau

Rumus : EVA = laba operasi setelah pajak (NOPAT) – total biaya modal sendiri dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

Rumus : EVA = laba (rugi) usaha – pajak (Young dan O'byrne, 2001:32)

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya perhitungan EVA (*Economic Value Added*) yaitu : $EVA = NOPAT - (WACC \times TC)$

Dimana:

EVA : *Economic Value Added* (nilai tambah ekonomis)

NOPAT : *Net operating profit after tax* (laba usaha bersih setelah pajak)

WACC : biaya modal rata-rata tertimbang

TC : Total modal yang diinvestasikan.

c. Manfaat EVA

EVA sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan, memiliki beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan. Menurut Utama (dalam Kuncahyadi, 2009) manfaat EVA antara lain:

- a) EVA dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*).
- b) EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
- c) EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- d) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

Berdasarkan pengertian di atas, pada dasarnya EVA merupakan alat analisis yang mempertimbangkan dengan adil harapan para penyandang dana, melalui perhitungan biaya modal tertimbang dari struktur modal perusahaan.

d. Kelebihan dan Kekurangan EVA

Menurut Hanafi (2004:256), kelebihan konsep EVA adalah sebagai berikut:

- a. Bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal, dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari biaya modal.
- b. Manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa *the true of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang merupakan hal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor dapat diperlihatkan dengan jelas. Dapat diketahui berapa jumlah sebenarnya dari yang diinvestasikan ke dalam bisnis dengan tidak terpaku pada aturan-aturan akuntansi yang memperlakukan investasi seperti pada penelitian dan pengembangan dan pelatihan karyawan sebagai *expense*.
- c. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Dengan berbagai keunggulan, EVA juga mempunyai berbagai kelemahan (Hanafi, 2004:256), antara lain yaitu:

- a) EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena di masa datangnya negatif.
- b) Secara konseptual EVA mungkin lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah.
- c) Proses perhitungan memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *go public* sulit dilakukan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa beberapa kelebihan EVA yaitu bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), manajemen diharuskan untuk mengetahui berapa *the true of capital* dari bisnisnya selain itu penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA dapat menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan berbagai keunggulan, EVA juga mempunyai kelemahan antara lain EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu, secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah, selain itu perhitungan EVA pada perusahaan yang belum *go public* sulit dilakukan.

5. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Sasaran struktur modal (*optimal capital structure*) suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan (Brigham Houston, 2011:155). Pendapat lain menurut Martono (2007:240), Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen dan ekuitas biasa yang menjadi dasar pendanaan modal oleh perusahaan. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

b. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham Houston (2011:155), terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal:

- a) Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Makin besar risiko usaha perusahaan, makin rendah rasio utang optimalnya.
- b) Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum

- dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan utang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- c) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahara perusahaan tahu bahwa pasokan modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil, selanjutnya memiliki arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Mereka juga tahu bahwa ketika terjadi pengetatan uang dalam perekonomian, atau ketika suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan operasional, akan lebih mudah untuk menghimpun utang dibanding modal ekuitas, dan pihak pemberi pinjaman lebih bersedia untuk mengakomodasi perusahaan yang memiliki neraca kuat. Jadi, potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal. Makin besar kemungkinan kebutuhan modal, dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.
- d) Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan dengan manajer yang lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal optimal yang seharusnya, atau struktur modal yang memaksimalkan nilai, tetapi ia memang akan mempengaruhi sasaran struktur modal perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki empat faktor yang berpengaruh, yaitu: Risiko usaha atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang, Biaya bunga akibat dari penggunaan utang merupakan pengurang pajak sehingga dapat menurunkan biaya utang yang sesungguhnya, Kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk, dan Konservatisme atau keagresifan manajerial.

6. Biaya Modal

a. Pengertian Biaya Modal

Biaya modal sering disamakan dengan istilah tingkat pengembalian yang disyaratkan perusahaan (*the firm's required rate of return*), tingkat ambang (*the hurdle rate*), tingkat diskonto (*the discount rate*), dan biaya kesempatan dana perusahaan (*the firm's opportunity cost of funds*). Biaya modal dapat didefinisikan sebagai biaya peluang atas penggunaan dana investasi untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek baru (Warsono, 2003:136).

Pendapat lain menurut Young dan O'Byrne (2001:148) biaya modal adalah tingkat dari pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dana, jika modal itu diinvestasikan ditempat lainnya, dalam suatu proyek, aktiva, atau perusahaan dengan resiko yang sebanding.

Biaya modal perusahaan adalah rata-rata tertimbang pengembalian yang diminta oleh investor utang maupun ekuitas. Rata-rata tertimbang adalah ekspektasi tingkat pengembalian yang akan diminta oleh investor atas portofolio semua sekuritas perusahaan yang beredar (Brealey, 2007:357).

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, pada dasarnya biaya modal merupakan biaya rata-rata tertimbang dari biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dan tingkat keuntungan yang diharapkan masing-masing investor atau penyedia dana.

b. Faktor yang Berpengaruh Terhadap Biaya Modal

Besar kecilnya modal baik untuk perusahaan maupun proyek khusus dipengaruhi oleh 4 faktor (Warsono, 2003:137), yaitu:

- a) Kondisi ekonomi umum (*general economic condition*);
Variabel ekonomi makro, seperti tingkat pertumbuhan dan inflasi, akan menentukan besarnya tingkat pengembalian bebas resiko (*risk-free* atau *riskless rate of return*). Tingkat pengembalian bebas resiko banyak digunakan sebagai patokan (*benchmark*) tingkat pengembalian investasi.
- b) Kondisi pasar (*market condition*);
Kemampuan untuk dipasarkan (*marketability*) suatu sekuritas yang meningkat, tingkat pengembalian yang disyaratkan para investor akan menurun, yang berarti biaya modal perusahaan akan mengecil.
- c) Keputusan operasi dan pembelanjaan (*operating and financing decisions*);
Suatu perusahaan yang menginvestasikan dananya pada investasi yang beresiko tinggi dan banyak menggunakan sumber dana dari utang dan saham preferen, maka akan menanggung resiko yang tinggi, karena sifatnya yang berpenghasilan tetap. Akibatnya, pemilik dana akan menuntut tingkat pengembalian yang disyaratkan tinggi.
- d) Jumlah pembelanjaan (*amount of financing*);
Permintaan terhadap jumlah dana yang meningkat cepat, akan membawa konsekuensi semakin meningkatnya biaya modal.

Berdasarkan pendapat di atas, faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal terdapat empat macam faktor, yaitu kondisi ekonomi umum (*general economic condition*), kondisi pasar (*market condition*), keputusan operasi dan pembelanjaan (*operating and financing decisions*) dan jumlah pembelanjaan (*amount of financing*) yang keempat faktor tersebut sangat penting bagi perkembangan perusahaan karena sebagai dasar dalam penentuan besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan agar dapat mencapai tingkat keuntungan yang diharapkan.

c. Komponen Biaya Modal

Pos-pos yang berada di sisi kanan neraca suatu perusahaan yaitu berbagai jenis utang, saham preferen, dan ekuitas biasa disebut komponen modal (Brigham Houston, 2011:6). Pendapat lain menurut Hanafi (2004:256), biaya modal bisa

didefinisikan sebagai tingkat keuntungan yang diharapkan atau tingkat keuntungan yang disyaratkan.

Menurut Warsono (2003:139), biaya modal yang digunakan untuk perusahaan maupun proyek khusus, adalah biaya modal rata-rata tertimbang. Biaya modal rata-rata tertimbang ini mempunyai beberapa komponen, yaitu biaya utang (*cost of debt*), biaya saham preferen (*cost of preferred stock*) dan biaya ekuitas biasa (*cost of common equity*). Setelah komponen-komponen biaya modal ini dihitung dengan memasukkan unsur proporsi sumber dana dalam struktur modal sebagai penimbang, biaya modal rata-rata tertimbang dapat dihitung (*weighted average cost of capital*).

1) Biaya Utang (k_d)

Suatu perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang, dengan tujuan untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (ekuitas). Secara teoritis, sampai dengan jumlah tertentu, semakin besar utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan yang akan dicapai. Hal ini disebabkan bahwa dengan bertambahnya nilai utang sampai batas tertentu, maka biaya modal totalnya pun akan semakin menurun. Penggunaan sumber pembelanjaan utang ini membawa konsekuensi biaya modal, yaitu biaya utang (Warsono, 2003:138).

Menurut Young dan O'Byrne (2001:39), "Hanya pos-pos dalam utang jangka pendek dan utang jangka panjang yang menanggung beban bunga yang dipakai untuk menghitung biaya modal utang." Hal tersebut sesuai dengan konsep EVA yang memperhitungkan adanya biaya modal (*cost of capital*) yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam memberikan return kepada investor yaitu salah satunya berupa beban bunga.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, pada dasarnya biaya utang menunjukkan berapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan akibat dari penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari pinjaman jangka panjang. Biaya modal hutang diukur berdasarkan tingkat bunga atau hasil yang dibayarkan kepada kreditur.

Biaya utang dibagi menjadi dua macam, yaitu biaya utang sebelum pajak (*before-tax cost of debt*) dan setelah pajak (*after-tax cost of debt*).

a) Biaya utang sebelum pajak (k_d) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$k_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Utang Jangka Panjang}}$$

(Warsono, 2003:138-140)

b) Biaya utang setelah pajak (k_d)

Biaya utang umumnya sudah disesuaikan dengan faktor pajak. Pada kenyataannya bahwa hutang menimbulkan biaya bunga yang akan menurunkan penghasilan dikenai pajak. Dengan demikian penggunaan hutang dapat mengurangi pajak yang harus dibayar. Ini adalah salah satu keuntungan menggunakan hutang disbanding menggunakan modal sendiri.

$$k_d^* = k_d (1 - t)$$

(Warsono, 2003:138-140)

Keterangan: k_d^* = Biaya hutang setelah pajak

k_d = Biaya hutang sebelum pajak

t = Tarif pajak

2) Biaya Saham Preferen (k_p)

Menurut Hanafi (2004:277), “Saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara hutang dengan saham, karena merupakan bentuk kepemilikan (saham), tetapi dividen yang dibayarkan mirip dengan bunga karena bersifat tetap (pada umumnya)”. Pendapat lain menyatakan bahwa, “Saham preferen mempunyai karakteristik kombinasi antara utang dengan modal sendiri atau saham biasa. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai utang adalah adanya penghasilan tetap bagi pemegangnya. Pendapatan ini berupa deviden saham preferen. Saham preferen tidak mempunyai masa jatuh tempo, sehingga dalam penilaiannya menyerupai obligasi abadi” (Warsono, 2003:143).

Keuntungan penggunaan saham preferen adalah (1) tidak mampu membayar dividen tidak akan menyebabkan kebangkrutan, dan (2) menghindari pembayaran pokok pinjaman (karena saham preferen tidak memiliki waktu jatuh tempo). Kerugian penggunaan saham preferen adalah (1) dividen saham preferen tidak menimbulkan *tax saving*, dan (2) meskipun bersifat kumulatif, dividen saham preferen mirip dengan pembayaran bunga obligasi yang sifatnya tetap dan harus dibayar (Atmaja, 2008:313). Biaya saham preferen tidak perlu disesuaikan dengan pajak karena pembayaran saham preferen dilakukan setelah pendapatan dikurangi pajak.

Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa saham preferen merupakan gabungan antara hutang dengan saham karena merupakan

bentuk kepemilikan dengan adanya penghasilan tetap bagi pemegangnya. Pendapatan ini disebut dividen saham preferen. Biaya saham preferen merupakan tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan (*required rate of return*) oleh para pemegang saham preferen.

Dengan demikian, besarnya biaya saham preferen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$k_p = \frac{D_p}{P_p}$$

(Brigham & Houston, 2011:471)

Keterangan: k_p = biaya saham preferen

D_p = dividen saham preferen

P_p = harga saham preferen

3) Biaya Modal Saham Biasa (k_s)

Dalam membelanjai suatu proyek, di samping dapat diperoleh dengan penerbitan sekuritas utang, perusahaan dapat menggunakan dana yang berasal dari para pemegang saham biasa. Hal ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan menggunakan dana dari laba ditahan (*retained earning*) dan menerbitkan saham biasa baru (*new common stock*). Penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan sering dikenal dengan pembelanjaan ekuitas biasa internal (*internal common equity*), sedangkan yang berasal dari penerbitan saham biasa baru dikenal dengan pembelanjaan ekuitas biasa eksternal (*external common equity*). Penggunaan dana dari kedua sumber di atas akan membawa konsekuensi biaya modal. Menurut

Atmaja (2002:118), biaya saham biasa atau biaya laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor pada saham biasa perusahaan yang bersangkutan.

Biaya ekuitas biasa diartikan sebagai tingkat pengembalian minimum (*minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri, agar harga saham perusahaan di pasar saham tidak berubah. Berdasarkan pengertian ini, pendapat yang menyatakan bahwa sumber pembelanjaan dari pasar modal merupakan sumber dana murah menjadi tidak tepat. Bahkan, biaya ekuitas biasa merupakan komponen biaya modal termahal, karena resiko yang ditanggung oleh pemegangnya paling tinggi (Warsono, 2003:145).

Nilai tambah saham biasa terdiri dari dampak pertumbuhan laba dan dividen yang diterima dari nilai pasar saham yang selanjutnya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan resiko tertentu dalam industri dan perusahaan. Salah satu cara yang sering digunakan dalam penaksiran biaya saham biasa adalah dengan menggunakan metode *cash flow*. Sulitnya memperkirakan arus dividen di masa yang akan datang, rumus yang menyatakan bahwa:

$$P_0 = \frac{D}{k_s - g}$$

(Brigham & Houston, 2011:477)

dengan syarat $k_s > g$

Keterangan: P_0 = harga pasar saham biasa perusahaan

D = deviden

k_s = biaya saham biasa

g = tingkat pertumbuhan deviden

Sesuai dengan definisi biaya ekuitas biasa, maka biaya laba ditahan menurut model pertumbuhan deviden dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$k_s = \frac{D}{P_0} + g$$

(Brigham & Houston, 2011:477)

Keterangan: k_s = biaya saham biasa

Tingkat pertumbuhan deviden dapat diprediksi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$g = ROE \times b$$

(Atmaja, 2008:111)

Dimana: g = prediksi tingkat pertumbuhan deviden

ROE = *Return on Equity*

b = *Plowback Ratio* yaitu presentase laba yang diinvestasikan lagi ke perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa biaya saham biasa merupakan tingkat pengembalian minimum yang harus diperoleh perusahaan atas dana yang berasal dari para pemegang saham biasa yang digunakan dalam membelanjai suatu proyek. Dalam penelitian perhitungan menggunakan pendekatan pertumbuhan deviden (*dividen growth*), karena model pertumbuhan dianggap sebagai cara perhitungan biaya dana internal karena perhitungan tersebut mengandung biaya laba ditahan. Diasumsikan keberhasilan reinvestasi laba ditahan mengakibatkan pertumbuhan laba yang

berdampak pada pertumbuhan deviden. Perusahaan membayar deviden secara teratur sehingga diharapkan deviden akan mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. Seluruh nilai perusahaan dalam hal ini diinterpretasikan oleh seluruh deviden yang dibayarkan sepanjang usia perusahaan.

4) Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang menurut Brigham & Houston (2011:418) adalah “Rata-rata tertimbang dari komponen biaya utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa”. Dalam pendekatan EVA pemahaman mengenai WACC sangatlah penting karena EVA merupakan konsep yang dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan dari penyandang dana dimana derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan biaya modal rata-rata tertimbang dari struktur modal yang ada. Dasar pemikiran penggunaan biaya modal rata-rata tertimbang adalah bahwa masing-masing sumber pembelanjaan mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, dan besarnya dana dari masing-masing sumber pembelanjaan tidak sama. Untuk menghitung biaya modal secara keseluruhan, maka harus mempertimbangkan bobot/proporsi masing-masing komponen modal sesuai dengan struktur modalnya. Dengan menerapkan biaya modal ini, semua tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh sumber pembelanjaan dapat diakomodasikan.

Menurut Warsono (2003:152), ada tiga langkah untuk menentukan besarnya biaya modal rata-rata tertimbang, yaitu:

1. Penentuan komponen biaya modal
Komponen biaya modal, secara umum meliputi biaya utang, biaya saham preferen dan biaya ekuitas biasa.
2. Penentuan besarnya proporsi dari setiap sumber pembelanjaan
Penentuan proporsi dari setiap sumber pembelanjaan digunakan sebagai bobot/penimbang. Bobot/penimbang dalam penentuan biaya modal rata-rata tertimbang merefleksikan struktur modal perusahaan/proyek. Penimbang suatu komponen biaya modal atau sumber pembelanjaan, dihitung dengan cara membagi nilai suatu sumber pembelanjaan dengan nilai keseluruhan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan/proyek.
3. Penentuan biaya modal rata-rata tertimbang dilakukan dengan memasukkan hasil perhitungan pada langkah 1 dan 2

Biaya modal rata-rata tertimbang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$WACC = W_d \cdot k_d (1-t) + W_p \cdot k_p + W_s \cdot (k_s \text{ atau } k_e)$$

(Atmaja, 2008:121)

Keterangan: WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = proporsi utang

W_p = proporsi saham preferen

W_s = proporsi saham biasa

t = pajak dalam persentase.

Dalam menghitung WACC secara lebih mudah dan sederhana adalah dengan mengalikan *cost of debt* dan *cost of equity* dengan struktur modal sehingga hasil yang di dapat sebagai berikut:

$$WACC = (k_d^* \times W_d) + (k_s \times W_s)$$

Dimana: k_d^* = Biaya hutang setelah pajak

k_s = Biaya saham biasa

W_d = Proporsi hutang

W_s = Proporsi saham biasa

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal (*Weighted Cost of Capital* atau WACC). Pada umumnya hutang jangka panjang dari modal sendiri merupakan unsur untuk menghitung WACC. Dengan demikian kita harus menghitung: (1) Biaya hutang (*cost of debt*), (2) Proporsi hutang, (3) Biaya modal sendiri (*cost of equity*) dan (4) Proporsi modal sendiri

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Dimana penelitian ini mencoba menggambarkan kondisi kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan analisis rasio keuangan dan konsep EVA (*Economic Value Added*). Penelitian deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status kelompok manusia, suatu objek, suatu kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang (Nazir, 2005:54).

Pengertian lain mengenai metode deskriptif adalah “teknik mengumpulkan, mengolah, menyederhanakan, menyajikan, dan menganalisa data agar dapat memberikan gambaran yang teratur tentang suatu peristiwa dengan observasi yang dinyatakan dalam angka-angka” (Anto Dajan, 2000:21).

Berdasarkan pendapat di atas, penelitian deskriptif berarti bersifat menggambarkan atau melukiskan sesuatu hal yang didapat dari data lapangan atau peneliti menjelaskan hasil penelitian dengan gambar ataupun dengan kata-kata. Adapun digunakan teknik analisis secara kuantitatif karena dalam penelitian ini peneliti hanya menggambarkan kondisi keuangan perusahaan melalui perhitungan kuantitatif beberapa rasio keuangan dan perhitungan EVA (*Economic Value Added*). Hasil perhitungan dari beberapa rasio keuangan dan konsep EVA tersebut, penulis tidak bermaksud untuk menarik kesimpulan secara umum. Kesimpulan dari penelitian ini nantinya hanya berlaku pada wilayah yang diteliti.

B. Fokus Penelitian

Perlunya suatu fokus penelitian adalah untuk membatasi studi dalam penelitian sehingga obyek yang akan diteliti tidak terlalu luas dan lebih terarah. Berdasarkan hal tersebut maka fokus penelitian dalam penelitian skripsi ini adalah:

1. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan yang dimaksud disini adalah analisis terhadap data yang diambil dari laporan keuangan yang berupa neraca dan laporan laba rugi perusahaan periode 2009-2011 dengan menghitung rasio likuiditas, rasio aktifitas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan rasio pasar guna mengetahui kinerja keuangan perusahaan.

2. EVA

Untuk menunjukkan seberapa besar nilai tambah ekonomis yang mampu diciptakan perusahaan yang diukur dari laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. Periode yang digunakan yaitu tahun 2009-2011.

3. Kinerja Keuangan

Untuk mengetahui kesimpulan kinerja keuangan perusahaan periode 2009-2011 secara *Time Series Analysis* menggunakan analisis rasio keuangan dan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan periode 2009-2011 secara *Time Series Analysis* menggunakan konsep metode EVA (*Economic Value Added*).

C. Lokasi Penelitian

Lokasi pengambilan data penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah Pojok Bursa Efek Indonesia (*IDX Corner*), Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya Malang yang beralamat di Jalan MT. Haryono 163 Malang. Alasan yang melatarbelakangi penulis dalam memilih lokasi ini karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan yang sudah *go public* dan laporan masing-masing perusahaan telah diaudit sebelumnya sehingga keakuratan terjamin. Obyek penelitian yang akan digunakan merupakan perusahaan rokok di Indonesia yang telah *go public* dan terdaftar di BEI yaitu PT HM Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan.

D. Data dan Sumber Data

Penelitian menggunakan sumber data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara atau diperoleh dan dicatat oleh pihak lain (Indriantoro dan Supomo, 2002:147). Data tersebut berupa laporan keuangan yang meliputi neraca dan laporan laba rugi.

Data diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya berupa *Annual Report* perusahaan baik berupa neraca konsolidasi maupun laporan laba rugi konsolidasi tahun 2009, 2010 dan 2011 yang diterbitkan atau dipublikasikan oleh BEI, dengan obyek penelitian perusahaan rokok PT HM. Sampoerna, Tbk.

E. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data adalah prosedur sistematis dan memiliki standar untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian. Adapun teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik pengumpulan data dokumentasi. Dokumentasi merupakan metode pengumpulan data yang mempelajari, mengklarifikasikan, dan menggunakan data sekunder yang berupa catatan-catatan maupun laporan-laporan yang berhubungan dengan obyek penelitian.

F. Instrumen Penelitian

Menurut Arikunto (2002:136), instrumen penelitian adalah alat atau fasilitas yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data agar pekerjaannya lebih mudah dan hasilnya lebih baik, dalam arti lebih cermat, lengkap, dan sistematis sehingga lebih mudah diolah. Dalam penelitian ini instrumen penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah pedoman dokumentasi. Adapun untuk dokumentasi alat bantu yang digunakan berupa alat tulis menulis fotokopi dokumen perusahaan yang berisi data perusahaan yang diperlukan dalam penelitian.

G. Analisis Data

Data yang telah terkumpul selanjutnya perlu dilakukan analisis data tersebut untuk memecahkan masalah yang sedang diteliti. Metode analisis merupakan cara-cara atau langkah-langkah yang dilakukan untuk mengolah data baik data primer atau data sekunder. Menurut Saifuddin Azwar (2010:123), tujuan analisis data adalah menyederhanakan data ke dalam bentuk-bentuk yang

mudah dibaca dan diinterpretasikan, hal tersebut dimaksudkan untuk mendapatkan gambaran yang jelas dari kegiatan yang diteliti.

Menurut Bogdan & Biklen (dalam Moleong, 2009: 248), analisis data adalah upaya yang dilakukan dengan jalan bekerja dengan data, mengorganisir data, memilah-milahnya menjadi satuan yang dapat dikelola, mensistensikannya, mencari dan menemukan pola, menemukan apa yang penting dan apa yang dipelajari, dan merumuskan apa yang dapat diceritakan kepada orang lain.

Langkah-langkah analisis data dalam penelitian ini adalah:

1. Perhitungan dan analisis rasio keuangan dengan metode *time series analysis* pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dan perkembangan rasio keuangan dari tahun ke tahun. Rasio-rasio yang digunakan adalah rasio-rasio yang dapat mewakili kelima rasio yang ada dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yang merupakan indikator untuk penilaian kesehatan perusahaan, meliputi: rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan rasio pasar, yang dijelaskan sebagai berikut:

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas ini diklasifikasikan menjadi:

- a. *Current Ratio*

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

- b. *Quick Ratio*

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas ini diklasifikasikan menjadi:

- a. *Inventory Turnover* (Perputaran Persediaan)

$$\text{Inventory Turnover (ITO)} = \frac{\text{penjualan}}{\text{persediaan}} \times 1 \text{ kali}$$

- b. *Total Assets Turnover* (Perputaran Aktiva)

$$\text{Total Assets Turnover (TATO)} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 1 \text{ kali}$$

Rasio Leverage

Rasio leverage ini diklasifikasikan menjadi:

- a. *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- b. *Total Debt to Equity Ratio* (Rasio Total Hutang terhadap Modal Sendiri)

$$\text{Total Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas ini diklasifikasikan menjadi:

- a. *Gross Profit Margin* (GPM)

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

b. *Net Profit Margin*

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

c. *Return on Investment (ROI)*

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

d. *Return on Equity (ROE)*

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Rasio Pasar

Rasio pasar ini diklasifikasikan menjadi:

a. *Price Earnings Ratio (PER)*

$$\text{PER} = \frac{\text{harga per lembar}}{\text{pendapatan per lembar}} \times 1 \text{ kali}$$

b. *Dividend Yield (DY)*

$$\text{DY} = \frac{\text{deviden per lembar}}{\text{harga saham per lembar}} \times 100\%$$

2. Perhitungan kinerja keuangan menggunakan metode EVA

Perhitungan biaya modal hutang (*cost of debt*)

Dalam menghitung biaya modal yang relevan adalah biaya hutang setelah pajak, karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak.

Maka rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. *Before Tax Basis*

$$k_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Utang yang Dikenai Bunga}}$$

b. *After Tax Basis*

Pada kenyataannya bahwa hutang menimbulkan biaya bunga yang akan menurunkan penghasilan dikenai pajak. Biaya utang setelah pajak dirumuskan sebagai berikut:

$$k_d^* = k_d (1 - t)$$

Perhitungan biaya modal saham biasa (*cost of common stock*)

Salah satu cara yang sering digunakan dalam penaksiran biaya saham biasa adalah dengan menggunakan metode *cash flow*. Sulitnya memperkirakan arus dividen di masa yang akan datang, rumus yang menyatakan bahwa:

$$P_0 = \frac{D}{k_s - g}$$

(Brigham & Houston, 2011:477)

dengan syarat $k_s > g$

Keterangan: P_0 = harga pasar saham biasa perusahaan

D = deviden

k_s = biaya saham biasa

g = tingkat pertumbuhan deviden

Sesuai dengan definisi biaya ekuitas biasa, maka biaya laba ditahan menurut model pertumbuhan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$k_s = \frac{D}{P_0} + g$$

(Brigham & Houston, 2011:477)

Keterangan: k_s = biaya saham biasa

Tingkat pertumbuhan dividen dapat diprediksi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$g = ROE \times b$$

(Atmaja, 2008:111)

Dimana: g = prediksi tingkat pertumbuhan dividen

ROE = *Return on Equity*

b = *Plowback Ratio* yaitu presentase laba yang diinvestasikan lagi ke perusahaan.

Menghitung struktur modal

$$\text{Komposisi hutang jangka panjang} = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{jumlah modal}}$$

$$\text{Komposisi modal saham} = \frac{\text{modal saham}}{\text{jumlah modal}}$$

$$\text{Jumlah modal} = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{modal saham}}$$

Biaya rata-rata tertimbang (WACC)

Rumus yang digunakan:

$$WACC = (k_d^* \times W_d) + (k_s \times W_s)$$

$$W_d = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$W_s = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan:

W_d = proporsi hutang

k_d^* = biaya hutang setelah pajak

W_s = proporsi saham biasa

k_s = biaya saham biasa

Setelah menghitung WACC, selanjutnya adalah menghitung biaya modal yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Biaya Modal} = WACC \times \text{Total Modal}$$

$$\text{Total Modal} = \text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Modal Sendiri}$$

Menghitung besarnya EVA

Rumus yang digunakan:

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Beban Pajak}$$

Keterangan:

NOPAT = laba operasi bersih setelah pajak

- Menarik kesimpulan kinerja keuangan perusahaan periode 2009-2011 secara *Time Series Analysis* menggunakan analisis rasio keuangan dan kinerja keuangan menggunakan konsep EVA (*Economic Value Added*).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum PT HM. Sampoerna, Tbk.

1. Sejarah dan Perkembangan

Sejarah dan sukses Sampoerna tidak dapat dipisahkan dari sejarah keluarga Sampoerna sebagai pendirinya. Pada Tahun 1913, Liem Seeng Tee dan istrinya Siem Tjiang Nio, imigran asal Cina, mulai membuat dan menjual rokok kretek linting tangan secara komersial sebagai industri rumah tangga di rumahnya di Surabaya, Indonesia. Pada tahun 1930, industri rumah tangga ini diresmikan secara resmi dengan nama NVBM Handel Maatschapij Sampoerna. Perusahaan kecilnya tersebut merupakan salah satu perusahaan pertama yang memproduksi dan memasarkan rokok kretek maupun rokok putih. Setelah usahanya berkembang cukup mapan, pada tahun 1930 Liem Seeng Tee mengganti nama keluarganya sekaligus nama perusahaannya menjadi “*Sampoerna*”, dan memindahkan tempat tinggal keluarganya dan pabriknya ke sebuah kompleks bangunan yang terbengkalai di Surabaya, yang kemudian direnovasi. Pabrik baru tersebut kemudian juga dijadikan tempat tinggal keluarganya. Hingga kini, bangunan yang dikenal sebagai Taman Sampoerna tersebut masih memproduksi sigaret kretek tangan Sampoerna. Perusahaan ini meraih kesuksesan dengan merk *Dji Sam Soe* pada tahun 1930-an hingga kedatangan Jepang pada tahun 1942 yang memporak-porandakan bisnis tersebut. Setelah masa itu pada tahun 1959 kepemimpinan perseroan beralih ke

generasi kedua di bawah pimpinan Aga Sampoerna yang membangkitkan kembali perusahaan tersebut dengan manajemen yang lebih modern. Nama perusahaan juga berubah seperti namanya yang sekarang ini “*Sampoerna*”. Selain itu melihat kepopuleran rokok cengkeh di Indonesia, Aga Sampoerna hanya berfokus pada produksi sigaret kretek tangan premium. PT HM. Sampoerna, Tbk resmi didirikan pada tahun 1963.

Generasi ketiga keluarga Sampoerna, Putera Sampoerna, mengambil alih kemudi perusahaan pada tahun 1978. Di bawah kendalinya, Sampoerna berkembang pesat dan menjadi perseroan publik pada tahun 1990 dengan struktur usaha modern, dan memulai masa investasi dan ekspansi. HM Sampoerna melangkah lebih jauh dengan terobosan-terobosan yang dilakukannya, seperti pengenalan rokok bernikotin rendah, A Mild dan perluasan bisnis melalui kepemilikan supermarket Alfa, dan untuk suatu saat, dalam bidang perbankan. Selanjutnya Sampoerna berhasil memperkuat posisinya sebagai salah satu perusahaan terkemuka di Indonesia.

Keberhasilan Sampoerna menarik perhatian Philip Morris International Inc. (PMI), salah satu perusahaan tembakau terkemuka di dunia. Akhirnya pada bulan Mei 2005, PT Philip Morris Indonesia, afiliasi dari PMI, mengakuisisi kepemilikan mayoritas atas Sampoerna. Jajaran Direksi dan manajemen baru yang terdiri dari gabungan profesional Sampoerna dan PMI meneruskan kepemimpinan Perseroan dengan menciptakan sinergi operasional dengan PMI, sekaligus tetap menjaga

tradisi dan warisan budaya Indonesia yang telah dimilikinya sejak hampir seabad yang lalu.

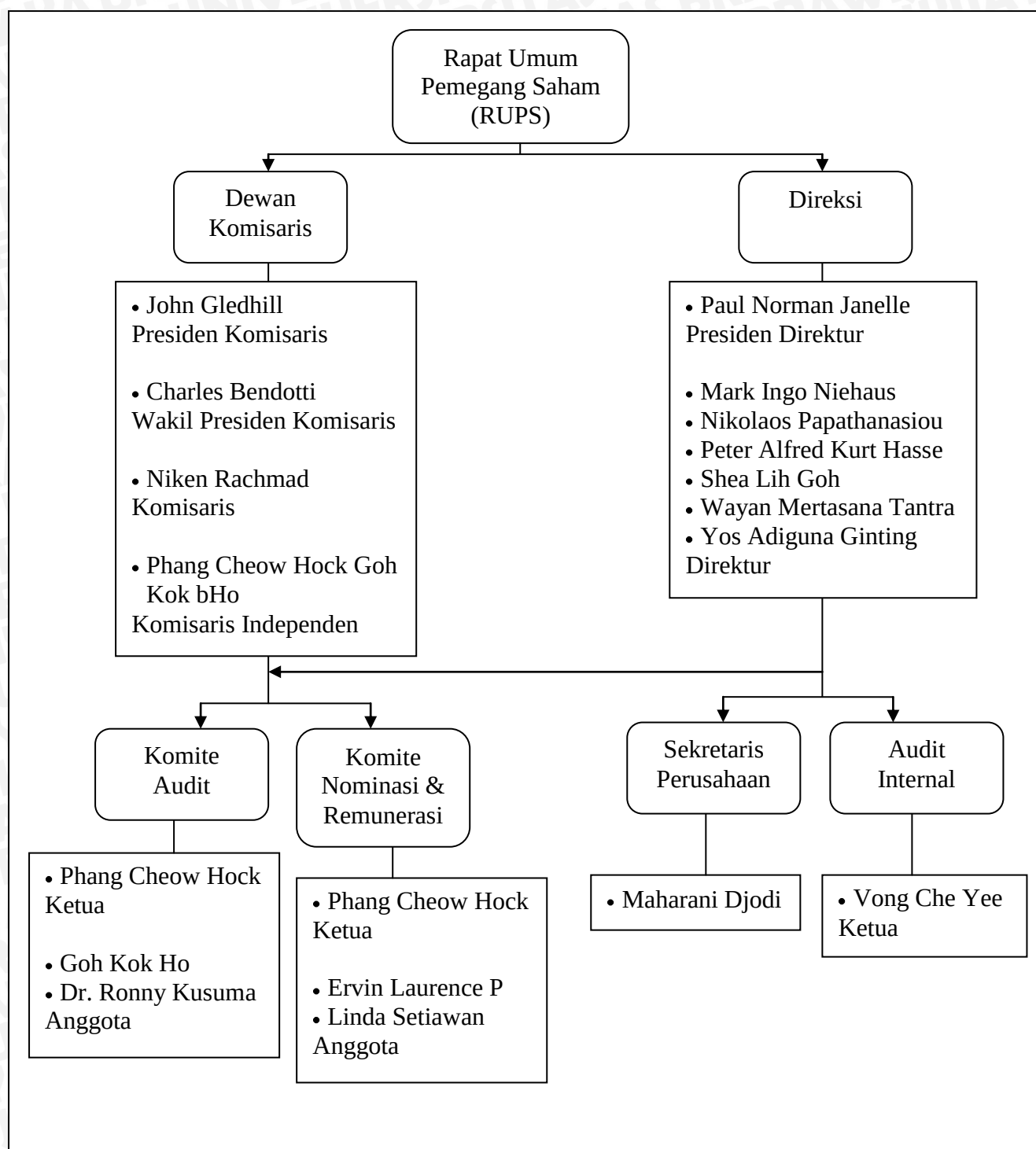
2. Misi dan Visi

Misi Sampoerna adalah menawarkan pengalaman merokok terbaik kepada perokok dewasa di Indonesia. Visi Sampoerna digambarkan dengan “Falsafah Tiga Tangan”. Masing-masing dari ketiga Tangan, yang mewakili perokok dewasa, karyawan dan mitra bisnis, serta masyarakat luas, merupakan tiga grup pemangku kepentingan yang harus dirangkul oleh Sampoerna untuk meraih tujuan menjadi perusahaan paling terkemuka di Indonesia. Bentuk hubungan kami dengan masing-masing grup adalah:

- a. Menyediakan produk-produk berkualitas tinggi dengan harga terjangkau bagi perokok dewasa;
- b. Memberikan kompensasi yang kompetitif dan lingkungan kerja yang baik kepada karyawan dan membina hubungan baik dengan mitra usaha dan
- c. Memberikan sumbangsih bagi masyarakat luas.

3. Struktur Organisasi Perusahaan

Struktur organisasi PT HM. Sampoerna, Tbk disajikan dalam Gambar 1 berikut:



Gambar 1 Struktur Organisasi PT HM. Sampoerna, Tbk. Tahun 2013

4. TataKelola Perusahaan

Pelaksana tata kelola perusahaan di Sampoerna merupakan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi, dibantu oleh tim yang terdiri dari Komite Audit, Komite Nominasi dan Remunerasi, Audit Internal dan Sekretaris Perusahaan. Tim secara rutin memantau pelaksanaan dan kepatuhan terhadap Prosedur dan Kebijakan Perusahaan.

a. Dewan Komisaris

Dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan atas keputusan-keputusan Direksi dalam mengelola jalannya PT HM. Sampoerna, Tbk. serta memberikan nasehat kepada Direksi. Dalam melakukan tugas-tugas pengawasannya, Dewan Komisaris berhak melakukan audit atas pembukuan PT HM. Sampoerna, Tbk.

b. Direksi

Direksi bertanggung jawab mengelola PT HM. Sampoerna, Tbk. untuk mencapai maksud dan tujuannya. Direksi berhak mewakili perusahaan, baik di dalam maupun luar pengadilan, tentang segala hal dan dalam segala kejadian. Direksi juga berhak mengikat perusahaan dengan pihak lain, serta menjalankan segala tindakan, baik yang mengenai kepengurusan maupun kepemilikan, dengan tetap memperhatikan Anggaran Dasar Sampoerna, Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang tentang Pasar Modal serta ketentuan-ketentuan lain yang berlaku.

c. Komite Audit

Komite Audit bertugas untuk membantu Dewan Komisaris Sampoerna dalam memenuhi tugas dan tanggung jawabnya. Tanggung jawab Komite Audit meliputi penelaahan atas laporan keuangan perusahaan, pekerjaan Audit Interna, implementasi manajemen risiko dan kepatuhan terhadap peraturan pasar modal dan peraturan lain yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan.

d. Komite Nominasi dan Remunerasi

Komite Nominasi dan Remunerasi (KNR) memberikan saran dan rekomendasi kepada Dewan Komisaris tentang hal-hal terkait nominasi dan remunerasi Direksi, Dewan Komisaris dan Komite-Komite Dewan Komisaris.

e. Audit Internal

Audit Internal membantu Direksi mengelola proses-proses internal PT HM. Sampoerna, Tbk. Tugas utama Audit Internal adalah memberikan Direksi penilaian objektif yang independen mengenai kecukupan dan keefektifan Sistem Pengendalian Internal yang dijalankan perusahaan.

f. Sekretaris Perusahaan

Sekretaris Perusahaan membantu Direksi dalam memastikan kepatuhan PT HM. Sampoerna, Tbk terhadap peraturan dan kebijakan pasar modal dan memastikan bahwa Direksi mendapatkan informasi mengenai perubahan peraturan pasar modal beserta implikasinya. Dalam

menjalankan fungsinya, Sekretaris Perusahaan bekerja sama dengan Departemen Hukum dan Divisi Hubungan Investor.

5. Produksi

Komponen utama rokok Sampoerna adalah tembakau dan cengkeh. Selain tembakau, ditambahkan juga bahan baku lain pada merk-merk Sampoerna untuk menjaga tembakau tetap lembab dan membantu mempermudah proses manufaktur. Banyak merk Sampoerna yang juga ditambahi bahan pemberi cita rasa untuk memberikan rasa dan aroma tembakau yang khas. Sampoerna juga menggunakan bahan non-tembakau seperti kertas rokok dan filter, yang juga mengandung bahan baku tambahan.

Setelah dipanen dan dikeringkan, tembakau dan cengkeh dibawa ke lokasi pabrik. Tembakau biasanya disimpan hingga selama 3 tahun dalam lingkungan terkontrol untuk membantu meningkatkan cita rasanya. Cengkeh juga melewati proses penyimpanan serupa hingga selama satu tahun sebelum diproses menjadi “cengkeh rajang” (*cut clove*). Tembakau yang telah disimpan akan diproses terlebih dahulu sebelum dicampur dengan cengkeh rajangan yang telah kering, kemudian dijadikan racikan rokok yang akan dilinting menjadi rokok. Racikan yang telah selesai, yang biasa disebut “*cut filler*,” akan disimpan dalam lumbung berukuran besar sebelum memasuki proses produksi rokok.

Produk yang dihasilkan oleh PT HM. Sampoerna, Tbk. disajikan dalam tabel 3 yang meliputi Sigaret Kretek Tangan (SKT), Sigaret Kretek

Mesin Reguler (SKM Reg), Sigaret Kretek Mesin Mild (SKM Mild),
Sigaret Kretek Mesin Slim (SKM Slim) dan Sigaret Putih Mesin (SKM).

Tabel 3 Jenis Produk PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan

JENIS ROKOK	KETERANGAN
SKT	Sigaret Kretek Tangan
Dji Sam Soe	Diluncurkan 1913
Dji Sam Soe Super Premium	Diluncurkan 2005
Sampoerna A	Diluncurkan 1968
Sampoerna A Hijau	Diluncurkan 2008
SKM Reg	Sigaret Kretek Mesin Reguler
Dji Sam Soe Filter	Diluncurkan 1990
Dji Sam Soe Magnum Filter	Diluncurkan 2005
Marlboro Mix 9	
Sampoerna A King Size	Diluncurkan 1988, diberhentikan 2005
SKM Mild	Sigaret Kretek Mesin Mild
A Mild	Diluncurkan 1989 (kategori LTLN)
- A Mild Menthol	Diluncurkan 1989
U Mild	Diluncurkan 1998
A Flava	Diluncurkan 2009
SKM Slim	Sigaret Kretek Mesin Slim
A Volution	Diluncurkan 2007

- A Volution Menthol	Diluncurkan 2007
SPM	Sigaret Putih Mesin
Benson & Hedges	Diluncurkan 1873 (bersama Bentoel Group, Djarum dan Wismilak Group)
L&M	Diluncurkan 1995
Longbeach	Diluncurkan 1995
Marlboro	
- Marlboro Lights	
- Marlboro Menthol	
- Marlboro Menthol Lights	
- Marlboro Black Menthol	
St. Dupon Paris	

Sumber: www.sampoerna.com, 2013

Rokok kretek dapat berupa rokok sigaret kretek tangan (SKT) atau sigaret kretek mesin (SKM). Salah satu keunikan industri kretek Indonesia ialah masih digunakannya metode pelintingan secara manual dengan tangan, dimana para pekerja melintin produk rokok kretek dengan sangat cepat, bahkan hingga dapat mencapai 350 batang per jam. Produksi sigaret kretek tangan dan sigaret kretek mesin terdiri dari tiga tahapan:

- Pemrosesan daun tembakau;
- Produksi rokok;
- Dan pengemasan dan persiapan distribusi.

Dalam tiga tahapan produksi, pengendalian mutu yang sangat cermat memegang peranan penting untuk memastikan bahwa setiap batang rokok dibuat dengan standar tertinggi. Setelah siap, rokok kemudian dikemas dan dikirimkan untuk proses distribusi.

6. Distribusi dan Pemasaran

PT HM. Sampoerna, Tbk. mengoperasikan delapan pabrik di Indonesia, yakni dua pabrik Sigaret Kretek Mesin (SKM) di Pasuruan dan Karawang serta enam pabrik Sigaret Kretek Tangan (SKT) dengan lokasi sebagai berikut: tiga pabrik di Surabaya serta masing-masing satu pabrik di Malang, Probolinggo dan Lumajang. Sampoerna menjual dan mendistribusikan rokok melalui 73 kantor penjualan yang terletak di pulau Sumatera, Jawa, Bali, Kalimantan serta di kawasan Indonesia Timur.

PT HM.Sampoerna, Tbk. menetapkan dua sistem pemasaran, yaitu rural tujuan pemasaran adalah untuk mencapai volume penjualan dan urban yang bertujuan untuk pemerataan produk (*spreeding*). Strategi pemasaran yang digunakan oleh PT HM Sampoerna yaitu dengan menjalankan kebijakan bauran pemasaran, diantaranya strategi produk, strategi promosi dan strategi saluran distribusi. Strategi promosi yang dilakukan perusahaan antara lain periklanan, promosi penjualan dan personal selling. Saluran distribusi yang digunakan PT HM. Sampoerna adalah saluran distribusi tidak langsung, yaitu melalui satu atau lebih perantara. PT HM. Sampoerna mendistribusikan produk melalui distributor resmi yang ditunjuk yaitu PT Panamas, Tbk. Dalam personal selling PT HM. Sampoerna membagi tiga

divisi yaitu divisi dropping, divisi SRO (*special retail outlet*) dan divisi RRO (*register retail outlet*).

7. Sumber Daya Manusia

Karyawan merupakan bagian terpenting dari Sampoerna dan kesuksesan Perseroan di masa depan bergantung pada mereka. PT HM. Sampoerna, Tbk. konsisten dalam berinvestasi pada karyawannya agar mereka dapat mengembangkan segenap potensi dan mendukung aspirasi karier mereka melalui berbagai program pelatihan, proyek-proyek dan penugasan internasional. Komunikasi dengan karyawan merupakan salah satu aspek penting dari tata kelola perusahaan. Untuk kepentingan itu, Perseroan memanfaatkan berbagai media komunikasi, seperti majalah dua bulanan *Lentera*, *TV Sampoerna*, *Radio Sampoerna*, surat elektronik, acara tatap muka dengan Presiden Direktur dan anggota Direksi lainnya yang dilakukan sedikitnya dua kali setahun, kegiatan karyawan, perayaan ulang tahun Perseroan dan pertemuan-pertemuan lainnya.

Sampoerna mempekerjakan puluhan ribu orang dalam industri sigaret kretek tangan (SKT) yang padat karya. Pada akhir 2011, Sampoerna menyerap total tenaga kerja sekitar 87.000 orang, termasuk lebih dari 60.000 orang pekerja di 38 unit Mitra Produksi Sigaret (MPS) yang tersebar di 27 kabupaten di Pulau Jawa. Sekitar 90,2% dari tenaga kerja tersebut (termasuk MPS) yang terlibat dalam produksi SKT. Pemerintah mengakui pentingnya penyerapan tenaga kerja pada industri SKT melalui kebijakan cukai SKT. Sampoerna terus merekomendasikan agar pemerintah

mempertimbangkan pentingnya perlindungan tenaga kerja dalam merumuskan kebijakan cukai dimasa depan.

Untuk perekrutan karyawan sendiri, PT HM. Sampoerna, Tbk. melakukan dua cara perekrutan karyawan, yaitu:

a. Perekrutan secara internal

Perekrutan secara internal yaitu pemilihan karyawan yang terjadi dalam ruang lingkup perusahaan. Contohnya adalah perekrutan karyawan yang diambil dari yayasan / outsurching yang bekerja di dalam perusahaan (helper, maintenance gedungng, dll) yang diangkat setelah melalui tahapan test yang dilakukan oleh manajemen.

b. Perekrutan secara eksternal

Penyaringan karyawan baru dari luar biasanya dilakukan dengan pengadaan tes yang diadakan di kampus atau sekolah-sekolah. Calon karyawan harus melalui beberapa tahapan tes yang dimulai dari psikotest sampai tes kesehatan.

8. Penyajian Data Keuangan

Data keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan periode tahun 2009-2011 yang menjadi fokus dalam penelitian ini berupa neraca, laporan laba rugi, harga saham dan dividen disajikan dalam beberapa tabel berikut:

a. Neraca PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk.

Tabel 4 NERACA KONSOLIDASI PT HM. SAMPOERNA, Tbk. dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009, 2010, 2011
(Dalam Jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	Tahun		
	2009	2010	2011
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan Setara Kas	527.681	3.209.559	2.070.123
Piutang Usaha:			
Pihak ketiga	447.361	821.727	823.248
Pihak hubungan istimewa	48.658	34.723	68.165
Piutang lainnya:			
Pihak ketiga	25.325	29.243	50.158
Pihak hubungan istimewa	198.758	114.589	151.335
Persediaan Bersih	9.539.067	9.802.455	8.913.348
Pajak Dibayar Dimuka	472.741	435.570	511.105
Uang Muka Pembelian Tembakau	1.295.793	1.095.858	2.058.317
Beban Dibayar Dimuka dan Aset Lain	133.259	224.834	205.661
Jumlah Aktiva Lancar	12.688.643	15.768.558	14.851.460
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Investasi pada Perusahaan Asosiasi	20.587	12.161	22.177
Aktiva tetap	4.310.194	4.087.338	3.850.665
Tanah Untuk Pengembangan	175.772	175.265	173.519
Aktiva Pajak Tangguhan	63.226	42.537	94.237
Goodwill	275.167	237.320	60.423
Aktiva Lainnya	182.858	201.944	323.862
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	5.027.804	4.756.565	4.524.883
JUMLAH AKTIVA	<u>17.716.447</u>	<u>20.525.123</u>	<u>19.376.343</u>

	Tahun		
	2009	2010	2011
KEWAJIBAN			
Kewajiban Lancar			
Pinjaman Jangka Pendek:			
Pihak ketiga	653.164	-	-
Pihak hubungan istimewa	94.002	-	-
Hutang Usaha dan Lainnya:			
Pihak ketiga	681.333	583.686	1.273.856
Pihak hubungan istimewa	455.507	490.831	664.249
Hutang Dividen	657.450	3.988.530	-
Hutang Pajak	864.402	1.073.346	1.471.749
Hutang Cukai	2.827.137	3.126.171	4.464.140
Akrual dan Provisi	455.197	474.144	585.742
Hutang sewa pembiayaan yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	58.838	42.234	30.161
Jumlah Kewajiban Lancar	6.747.030	9.778.942	8.489.897
Kewajiban Tidak Lancar			
Kewajiban Imbalan Pasca Kerja	363.398	432.642	582.846
Kewajiban Pajak Tangguhan	19.161	11.352	5.549
Hutang Sewa Pembiayaan Jangka Panjang	76.340	44.928	50.043
Pendapatan Tangguhan	44.593	41.807	46.219
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	503.492	530.729	684.657
Jumlah Kewajiban	7.250.522	10.309.671	9.174.554
Hak Minoritas	4.309	988	-
EKUITAS			
Modal Saham	438.300	438.300	438.300
Tambahan Modal Disetor	42.077	42.077	42.077
Selisih Kurs	614.275	629.769	616.400
Ekuitas Lainnya	(29.721)	(29.721)	(29.721)
Laba Ditahan	9.396.685	9.134.039	9.134.733
Jumlah Ekuitas	10.461.616	10.214.464	10.201.789
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	<u>17.716.447</u>	<u>20.525.123</u>	<u>19.376.343</u>

Sumber: *Annual Report* PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk., 2013

b. Laporan laba rugi PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk.

Tabel 5 **Laporan Laba Rugi PT HM. SAMPOERNA, Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2009, 2010, 2011**
(Dalam Jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	Tahun		
	2009	2010	2011
Penjualan Bersih	38.972.186	43.381.658	52.856.708
Beban Pokok Penjualan	(27.744.232)	(30.725.665)	(37.661.205)
Laba Kotor	11.227.954	12.655.993	15.195.503
Beban Usaha:			
Penjualan	(3.139.370)	(3.145.057)	(3.562.619)
Umum dan Administrasi	(824.062)	(799.802)	(1.015.497)
Jumlah Beban Usaha	(3.963.432)	(3.944.859)	(4.578.116)
Laba Operasi	7.264.522	8.711.134	10.617.387
Penghasilan/(Beban) Lainnya			
Penghasilan Keuangan	50.327	79.368	123.794
Penghasilan Lain-Lain	102.824	30.415	385.362
Beban Lain-Lain	(37.847)	(37.847)	(203.805)
Beban Bunga	(166.606)	(36.762)	(21.673)

Sumber: *Annual Report* PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk., 2013

	Tahun		
	2009	2010	2011
Penghasilan/(Beban) Lainnya – Bersih	(51.302)	35.174	283.678
Bagian Laba Bersih Perusahaan Asosiasi	246	1.921	10.017
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	7.213.466	8.748.229	10.911.082
Beban Pajak Penghasilan:			
Kini	2.121.292	2.312.601	2.904.159
Tangguhan	2.864	12.880	(57.503)
Beban Pajak Penghasilan - Bersih	(2.124.156)	(2.325.481)	(2.846.656)
Laba Sebelum Hak Minoritas	5.089.310	6.422.748	8.064.426
Hak Minoritas	(1.971)	(1.319)	988
Laba Bersih	<u>5.087.339</u>	<u>6.421.429</u>	<u>8.065.414</u>
Laba Bersih per Saham Dasar (Rupiah penuh)	1.161	1.465	1.840

Sumber: *Annual Report* PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk., 2013

B. ANALISIS DAN INTERPRETASI DATA

1. Perhitungan Rasio Keuangan secara *Time Series Analysis* Untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk.

Perhitungan rasio keuangan berdasarkan data dari laporan keuangan konsolidasi yang berupa neraca dan laporan rugi-laba tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Perhitungan rasio keuangan ini meliputi rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan rasio

pasar. Metode perhitungan menggunakan pendekatan *time series* untuk mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan. Hasil perhitungan masing-masing rasio keuangan PT HM Sampoerna, Tbk. dan anak perusahaan disajikan sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas

1) *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Perhitungan *Current Ratio*:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Current ratio PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 (Dalam jutaan Rupiah) disajikan dalam perhitungan dan tabel 7 sebagai berikut:

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 12.688.643}{\text{Rp } 6.747.030} \times 100\% = 188,06\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 15.768.558}{\text{Rp } 9.778.942} \times 100\% = 161,25\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 14.851.460}{\text{Rp } 8.489.897} \times 100\% = 174,93\%$$

Tabel 6 *Current Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Aktiva Lancar (Rp)	Hutang Lancar (Rp)	CR (%)	Perubahan
	a	b	(a/b) * 100%	
2009	12.688.643	6.747.030	188,06%	0
2010	15.768.558	9.778.942	161,25%	-26,81%
2011	14.851.460	8.489.897	174,93%	13,68%
Rata-rata			174,75%	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Current Ratio* tersebut, pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 PT HM. Sampoerna dapat diinterpretasikan bahwa kondisi CR perusahaan mengalami naik turun. Hasil ini dapat dilihat pada perhitungan CR pada tahun 2009 sebesar 188,06% turun sebesar 26,81% menjadi 161,25% pada tahun 2010, namun pada tahun 2011 CR mengalami kenaikan lagi sebesar 13,68% menjadi 174,93%. Maka dapat diketahui bahwa CR tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar 188,06% ini berarti bahwa setiap Rp 1,00 hutang lancar akan dijamin oleh Rp 1,8806 aktiva lancar. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya masih kurang maksimal, karena rata-rata *Current Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk. dalam tiga tahun penelitian hanya sebesar 174,75% belum mendekati standar yang ditetapkan yaitu sebesar 200%.

2) *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Perhitungan *Quick Ratio* (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 12.688.643 - \text{Rp } 9.539.067}{\text{Rp } 6.747.030} \times 100\% = 46,68\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 15.768.558 - \text{Rp } 9.802.455}{\text{Rp } 9.778.942} \times 100\% = 61,01\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 14.851.460 - \text{Rp } 8.913.348}{\text{Rp } 8.489.897} \times 100\% = 69,94\%$$

Tabel 7 Quick Ratio PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Aktiva Lancar (Rp)	Persediaan (Rp)	Hutang Lancar (Rp)	QR (%)	Perubahan
	a	b	c	(a-b)/c * 100%	
2009	12.688.643	9.539.067	6.747.030	46,68%	0
2010	15.768.558	9.802.455	9.778.942	61,01%	14,33%
2011	14.851.460	8.913.348	8.489.897	69,94%	8,93%
Rata-rata QR (%)				59,21%	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Quick Ratio* pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 PT HM. Sampoerna, Tbk tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa QR perusahaan senantiasa mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Hasil ini dapat dilihat pada perhitungan QR tahun 2009 sebesar 46,68% mengalami kenaikan sebesar 14,33% sehingga QR tahun 2010 meningkat menjadi 61,01%, kemudian meningkat lagi pada tahun 2011 menjadi 69,94%. Maka dapat diketahui QR tertinggi pada tahun 2011 yaitu sebesar 69,94% ini artinya setiap Rp 1,00 hutang lancar dijamin oleh Rp 0,6994 aktiva lancar. Hal ini mengindikasikan bahwa QR perusahaan masih kurang baik, karena rata-rata *Quick Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk. sebesar 59,21% masih di bawah standar umum yakni 100%.

b. Rasio Aktivitas

1) *Inventory Turn Over* (Perputaran Persediaan)

Perhitungan *Inventory Turnover* (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Inventory Turnover (ITO)} = \frac{\text{penjualan}}{\text{persediaan}} \times 1 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 38.972.186}{\text{Rp } 9.539.067} \times 1 \text{ kali} = 4,09 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 43.381.658}{\text{Rp } 9.802.455} \times 1 \text{ kali} = 4,43 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 52.856.708}{\text{Rp } 8.913.348} \times 1 \text{ kali} = 5,93 \text{ kali}$$

Tabel 8 *Inventory Turn Over PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)*

Tahun	Penjualan (Rp)	Persediaan (Rp)	ITO	Perubahan
	a	b	(a/b) * 1kali	
2009	38.972.186	9.539.067	4,09 kali	0
2010	43.381.658	9.802.455	4,43 kali	0,34 kali
2011	52.856.708	8.913.348	5,93 kali	1,50 kali
Rata-rata ITO (%)			4,81 kali	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Inventory Turnover* PT HM. Sampoerna, Tbk. pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa ITO perusahaan senantiasa mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat dari perhitungan ITO tahun 2009 sebesar 4,09 kali yang naik menjadi 4,43 kali pada tahun 2010, kemudian kembali mengalami kenaikan pada tahun 2011 menjadi 5,93 kali. Hal ini mengindikasikan bahwa efektivitas manajemen perusahaan mengalami kenaikan dalam mengelola persediaan.

2) *Total Assets Turn Over* (Perputaran Aktiva)

Perhitungan *Total Assets Turn Over* (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Total Assets Turnover (TATO)} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 1 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 38.972.186}{\text{Rp } 17.716.447} \times 1 \text{ kali} = 2,20 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 43.381.658}{\text{Rp } 20.525.123} \times 1 \text{ kali} = 2,11 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 52.856.708}{\text{Rp } 19.376.343} \times 1 \text{ kali} = 2,73 \text{ kali}$$

Tabel 9 *Total Assets Turn Over* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Penjualan (Rp)	Total Aktiva (Rp)	<i>TATO</i>	Perubahan
	a	b	(a/b) * 1kali	
2009	38.972.186	17.716.447	2,20 kali	0
2010	43.381.658	20.525.123	2,11 kali	-0,09 kali
2011	52.856.708	19.376.343	2,73 kali	0,61 kali
Rata-rata <i>TATO</i> (%)			2,35 kali	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Total Assets Turn Over* PT HM. Sampoerna pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa *TATO* perusahaan mengalami naik turun. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2009 *TATO* sebesar 2,20 kali turun sebesar 0,09 kali menjadi 2,11 kali di tahun 2010, namun kembali naik pada tahun 2011 menjadi sebesar 2,73 kali. *TATO* yang mengalami kenaikan setelah sempat menurun

mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan semakin baik dalam menggunakan seluruh aktiva untuk menciptakan penjualan. Semakin tinggi nilai TATO maka semakin efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

c. Rasio Leverage

1) *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

Perhitungan *Debt Ratio* (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 7.250.522}{\text{Rp } 17.716.447} \times 100\% = 40,93\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 10.309.671}{\text{Rp } 20.525.123} \times 100\% = 50,23\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 9.174.554}{\text{Rp } 19.376.343} \times 100\% = 47,35\%$$

Tabel 10 *Debt Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Aktiva (Rp)	DR (%)	Perubahan
	a	b	(a/b)*100%	
2009	7.250.522	17.716.447	40,93%	0
2010	10.309.671	20.525.123	50,23%	9,30%
2011	9.174.554	19.376.343	47,35%	-2,88%
Rata-rata DR (%)			46,17%	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Debt Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk. pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai DR perusahaan mengalami naik turun. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2009 nilai DR sebesar 40,93% mengalami kenaikan menjadi 50,23% pada tahun 2010, namun pada tahun 2011 kembali turun menjadi 47,35%. Pada umumnya para kreditur menyukai tingkat DR yang rendah karena rendahnya rasio ini maka semakin besar perlindungan kreditur terhadap kerugian dalam peristiwa likuidasi, berarti yang ditanggung kreditur menjadi berkurang karena adanya dana yang berasal dari kreditur mengalami penurunan. Meskipun DR perusahaan mengalami naik turun tiap tahunnya, tetapi perusahaan masih tergolong dalam kondisi sehat bila dilihat dari nilai rata-rata sebesar 46,17% dengan standar umum maksimal sebesar 50% untuk tingkat rasio hutang yang sehat.

2) *Debt Equity Ratio* (Rasio Total Hutang terhadap Modal Sendiri)

Perhitungan *Debt Equity Ratio* (Dalam jutaan rupiah):

$$\text{Total Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 7.250.522}{\text{Rp } 10.461.616} \times 100\% = 69,31\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 10.309.671}{\text{Rp } 10.214.464} \times 100\% = 100,93\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 9.174.554}{\text{Rp } 10.201.789} \times 100\% = 89,93\%$$

Tabel 11 *Debt Equity Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Modal Sendiri (Rp)	<i>DER</i> (%)	Perubahan
	a	b	(a/b)*100%	
2009	7.250.522	10.461.616	69,31%	0
2010	10.309.671	10.214.464	100,93%	31,63%
2011	9.174.554	10.201.789	89,93%	-11,00%
Rata-rata <i>DER</i> (%)			86,72%	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Debt Equity Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk. pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai *DER* mengalami naik turun. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2009 *DER* bernilai sebesar 69,31% kemudian naik pada tahun 2010 menjadi 100,93%, namun kembali mengalami penurunan pada tahun 2011 menjadi 89,93%.

Tingginya nilai *Debt Equity Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk. yang nilai rata-ratanya di atas 50% (standar umum) yaitu sebesar 86,72% mengindikasikan bahwa pembiayaan operasi perusahaan lebih menekankan pada penggunaan modal dari luar yang jauh lebih besar dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan. Hal itu berarti bahwa resiko keuangan yang ditanggung perusahaan cukup besar.

d. Rasio Profitabilitas

1) *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Perhitungan *Gross Profit Margin* (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 38.972.186 - \text{Rp } 27.744.232}{\text{Rp } 38.972.186} \times 100\% = 28,81\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 43.381.658 - \text{Rp } 30.725.665}{\text{Rp } 43.381.658} \times 100\% = 29,17\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 52.856.708 - \text{Rp } 37.661.205}{\text{Rp } 52.856.708} \times 100\% = 28,75\%$$

Tabel 12 *Gross Profit Margin* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Penjualan (Rp)	HPP (Rp)	GPM (%)	Perubahan
	a	b	(a-b)/a*100%	
2009	38.972.186	27.744.232	28,81%	0
2010	43.381.658	30.725.665	29,17%	0,36%
2011	52.856.708	37.661.205	28,75%	-0,43%
Rata-rata GPM (%)			28,91%	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Gross Profit Margin* PT HM. Sampoerna, Tbk. pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai GPM perusahaan mengalami naik turun. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2009 nilai GPM sebesar 28,81% mengalami kenaikan menjadi 29,17% pada tahun 2010, namun pada tahun 2011 kembali

mengalami penurunan menjadi 28,75%. Penurunan yang terjadi menunjukkan laba kotor yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan, kurang efektif. Hal ini mengakibatkan laba kotor yang diperoleh perusahaan menjadi lebih kecil.

2) *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Perhitungan *Net Profit Margin* (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 5.089.310}{\text{Rp } 38.972.186} \times 100\% = 13,06\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 6.422.748}{\text{Rp } 43.381.658} \times 100\% = 14,81\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 8.064.426}{\text{Rp } 52.856.708} \times 100\% = 15,26\%$$

Tabel 13 *Net Profit Margin* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	<i>EAT</i> (Rp)	Penjualan (Rp)	<i>NPM</i> (%)	Perubahan
	a	b	(a/b)*100%	
2009	5.089.310	38.972.186	13,06%	0
2010	6.422.748	43.381.658	14,81%	1,75%
2011	8.064.426	52.856.708	15,26%	0,45%
Rata-rata <i>NPM</i> (%)			14,37%	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Net Profit Margin* PT HM. Sampoerna, Tbk. pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai *NPM*

perusahaan mengalami kenaikan. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2009 nilai NPM sebesar 13,06% yang naik menjadi 14,81% di tahun 2010, kemudian kembali mengalami kenaikan lagi di tahun 2011 menjadi sebesar 15,26%. Nilai 15,26% menunjukkan bahwa laba bersih setelah pajak yang dicapai perusahaan adalah sebesar 15,26% dari volume penjualan. Hal ini mengindikasikan bahwa laba bersih dari setiap rupiah yang diperoleh dari penjualannya semakin meningkat, sehingga kinerja keuangan perusahaan semakin baik.

3) *Return on Investment* (Rasio Pengembalian atas Investasi)

Perhitungan *Return on Investment* (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 5.089.310}{\text{Rp } 17.716.447} \times 100\% = 28,73\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 6.422.748}{\text{Rp } 20.525.123} \times 100\% = 31,29\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 8.064.426}{\text{Rp } 19.376.343} \times 100\% = 41,62\%$$

Hasil perhitungan *Return on Investment* akan disajikan dalam tabel 14 sebagai berikut:

Tabel 14 *Return on Investment* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	<i>EAT</i> (Rp)	Total Aktiva (Rp)	<i>ROI</i> (%)	Perubahan
	a	b	(a/b)*100%	
2009	5.089.310	17.716.447	28,73%	0
2010	6.422.748	20.525.123	31,29%	2,57%
2011	8.064.426	19.376.343	41,62%	10,33%
Rata-rata <i>ROI</i> (%)			33,88%	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Return on Investment* PT HM. Sampoerna, Tbk. pada tahun 2009 sampai dengan 2011 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai *ROI* perusahaan senantiasa mengalami kenaikan tiap tahunnya. Hasilnya dapat dilihat pada tahun 2009 nilai *ROI* sebesar 28,73% yang kemudian naik menjadi 31,29% pada tahun 2010 dan selanjutnya pada tahun 2011 kembali mengalami kenaikan menjadi 41,62%. Rasio ini merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Nilai *ROI* perusahaan yang senantiasa mengalami kenaikan tersebut mengindikasikan bahwa PT HM. Sampoerna dalam mengelola total aktiva yang diinvestasikan dalam perusahaan untuk mendapatkan keuntungan mulai optimal. Semakin tinggi *ROI*, maka semakin baik pula keadaan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

4) *Return on Equity* (Rasio Pengembalian atas Ekuitas)

Perhitungan *Return on Equity* (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 5.089.310}{\text{Rp } 10.461.616} \times 100\% = 48,65\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 6.422.748}{\text{Rp } 10.214.464} \times 100\% = 62,88\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 8.064.426}{\text{Rp } 10.201.789} \times 100\% = 79,05\%$$

Tabel 15 *Return on Equity* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	<i>EAT</i> (Rp)	Total Modal Sendiri (Rp)	<i>ROE</i> (%)	Perubahan
	a	b	(a/b)*100%	
2009	5.089.310	10.461.616	48,65%	0
2010	6.422.748	10.214.464	62,88%	14,23%
2011	8.064.426	10.201.789	79,05%	16,17%
Rata-rata <i>ROE</i> (%)			63,53%	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Return on Equity* PT HM. Sampoerna, Tbk. pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai *ROE* perusahaan senantiasa mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Hasilnya dapat dilihat pada tahun 2009 nilai *ROE* sebesar 48,65% yang naik menjadi 62,88% di tahun 2010, kemudian pada tahun 2011 kembali mengalami kenaikan menjadi 79,05%. Rasio ini

mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Nilai ROE yang semakin meningkat mengindikasikan bahwa tingkat penghasilan bersih yang diperoleh pemilik saham atas modal yang diinvestasikan semakin meningkat.

e. Rasio Pasar

1) *Price Earning Ratio* (Rasio Harga/Pendapatan)

Perhitungan *Price Earning Ratio* (Dalam Rupiah Penuh):

$$PER = \frac{\text{harga per lembar}}{\text{pendapatan per lembar}} \times 1 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 10.400}{\text{Rp } 1.161} \times 1 \text{ kali} = 8,96 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 28.150}{\text{Rp } 1.465} \times 1 \text{ kali} = 19,22 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 39.000}{\text{Rp } 1.840} \times 1 \text{ kali} = 21,20 \text{ kali}$$

Tabel 16 Nilai *Price Earnings Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam Rupiah Penuh)

Tahun	Harga Saham (Rp)	EPS (Rp)	<i>PER</i> (kali)
	a	b	(a/b)*1 kali
2009	10.400	1.161	8,96 kali
2010	28.150	1.465	19,22 kali
2011	39.000	1.840	21,20 kali

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Price Earnings Ratio* PT HM. Sampoerna, Tbk pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 tersebut, maka dapat diinterpretasikan PER perusahaan mengalami kenaikan tiap tahunnya. Hasil ini dapat dilihat pada perhitungan PER tahun 2009 sebesar 8,96 kali kemudian naik di tahun 2010 menjadi 19,22 kali lalu pada tahun 2011 nilai PER kembali naik menjadi 21,20 kali. Nilai PER yang semakin tinggi dari tahun ke tahun mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung memiliki PER yang rendah pula.

2) *Dividend Yield* (Hasil Dividen)

Perhitungan *Dividend Yield* (Dalam Rupiah Penuh):

$$DY = \frac{\text{deviden per lembar}}{\text{harga saham per lembar}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{\text{Rp 600}}{\text{Rp 10.400}} \times 100\% = 5,77\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{\text{Rp 1.525}}{\text{Rp 28.150}} \times 100\% = 5,42\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{\text{Rp 1.640}}{\text{Rp 39.000}} \times 100\% = 4,21\%$$

Hasil perhitungan *Dividend Yield* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan di atas akan disajikan dalam tabel 17 berikut:

Tabel 17 Nilai *Dividend Yield* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan (Dalam Rupiah Penuh)

Tahun	Dividen (Rp)	Harga Saham (Rp)	DY (%)
	a	b	(a/b)*100%
2009	600	10.400	5,77 %
2010	1.525	28.150	5,42 %
2011	1.640	39.000	4,21 %

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan *Dividend Yield* PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011, maka dapat diinterpretasikan *Dividend Yield* perusahaan mengalami penurunan tiap tahunnya. Hasil dapat dilihat pada tahun 2009 nilai *Dividend Yield* sebesar 5,77% lalu pada tahun 2010 *Dividend Yield* turun menjadi 5,42%. Pada tahun 2011 nilai *Dividend Yield* kembali turun menjadi 4,22%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi karena perusahaan mempunyai *Dividend Yield* yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali. Perusahaan yang memiliki prospek tinggi akan mempunyai harga pasar saham yang tinggi, yang berarti bahwa pembagiannya tinggi, maka *Dividend Yield* untuk perusahaan semacam ini akan cenderung lebih rendah.

Berdasarkan perhitungan rasio keuangan, maka dapat diketahui perkembangan rasio PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan tahun 2009-2011 yang disajikan dalam tabel 18 berikut:

Tabel 18 Rekapitulasi Perkembangan Rasio Keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2009-2011

Rasio Keuangan		2009	2010	2011	Rata-rata
Rasio Likuiditas	- <i>Current Ratio</i>	188,06%	161,25%	174,93%	174,75%
	- <i>Quick Ratio</i>	46,68%	61,01%	69,94%	59,21%
Rasio Aktivitas	- <i>Inventory Turnover</i>	4,09 kali	4,43 kali	5,93 kali	4,81 kali
	- <i>Total Assets Turnover</i>	2,2 kali	2,11 kali	2,73 kali	2,35 kali
Rasio Leverage	- <i>Debt Ratio</i>	40,93%	50,23%	47,35%	46,17%
	- <i>Total Debt to Equity Ratio</i>	69,31%	100,93%	89,93%	86,72%
Rasio Profitabilitas	- <i>Gross Profit Margin</i>	28,81%	29,17%	28,75%	28,91%
	- <i>Net Profit Margin</i>	13,06%	14,81%	15,26%	14,37%
	- <i>Return on Invesment</i>	28,73%	31,29%	41,62%	33,88%
	- <i>Return on Equity</i>	48,65%	62,88%	79,05%	63,53%
Rasio Pasar	- <i>Price Earnings Ratio</i>	8,96 kali	19,22kali	21,20kali	16,46kali
	- <i>Dividend Yield</i>	5,77%	5,42%	4,21%	5,13%

Sumber: Data Diolah, 2013

2. Perhitungan EVA (*Economic Value Added*) Untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk.

Ada beberapa langkah-langkah yang harus diperhitungkan dahulu sebelum melakukan penilaian kinerja dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*). Adapun langkah-langkah tersebut, yaitu (1) menghitung biaya hutang (*cost of debt*), (2) menghitung biaya modal saham (*cost of equity*), (3) perhitungan struktur modal, (4) perhitungan laba operasional setelah pajak (NOPAT) dan (5) perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Perhitungan masing-masing langkah sebagai berikut:

a. Perhitungan Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya modal hutang mengukur berapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana dan pinjaman. Biaya modal atas penggunaan utang dapat dihitung menggunakan rumus biaya hutang setelah pajak (k_d^*), yaitu:

$$k_d^* = k_d (1 - t)$$

Keterangan: k_d^* = Biaya modal hutang setelah pajak

k_d = Biaya modal hutang sebelum pajak

t = Tarif pajak

Perhitungan biaya modal hutang, sebelum pajak (k_d) masing-masing periode, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$k_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Utang yang Dikenai Bunga}}$$

Sesuai dengan data yang tertera dalam neraca perusahaan PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan periode tahun 2009-2011 komponen hutang lancar dan hutang tidak lancar yang dikenakan bunga dalam menghitung k_d (biaya modal utang sebelum pajak) yaitu disajikan sebagai berikut:

Hutang yang dikenai bunga tahun 2009 (Dalam jutaan Rupiah):

Pinjaman jangka pendek: Pihak ketiga = Rp 653.164

Pihak hubungan istimewa = Rp 94.002

= Rp 747.166

Pinjaman jangka panjang: Hutang sewa pembiayaan = Rp 135.178

Kewajiban imbalan kerja = Rp 363.398

Jumlah Hutang Tahun 2009 = Rp 1.245.742

Hutang yang dikenai bunga tahun 2010 (Dalam jutaan Rupiah):

Pinjaman jangka panjang: Hutang sewa pembiayaan = Rp 87.162

Kewajiban imbalan kerja = Rp 432.642

Jumlah Hutang Tahun 2010 = Rp 519.804

Hutang yang dikenai bunga tahun 2011 (Dalam jutaan Rupiah):

Pinjaman jangka panjang: Hutang sewa pembiayaan = Rp 80.204

Kewajiban imbalan kerja = Rp 582.846

Jumlah Hutang Tahun 2011 = Rp 663.050

Beban bunga PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan periode tahun 2009-2011 adalah sebagai berikut:

Beban bunga tahun 2009 (Dalam Jutaan Rupiah):

Pinjaman pihak ketiga	= Rp 34.998
Pinjaman hubungan istimewa	= Rp 1.471
Hutang obligasi	= Rp 88.389
Hutang sewa pembiayaan	= Rp 18.638
Beban kewajiban pasca kerja	= Rp 40.514
Lain-lain	= <u>Rp 23.110</u>
Jumlah Beban Bunga Tahun 2009	= <u>Rp 207.120</u>

Beban bunga tahun 2010 (Dalam Jutaan Rupiah):

Hutang sewa pembiayaan	= Rp 12.890
Beban kewajiban pasca kerja	= Rp 51.373
Lain-lain	= <u>Rp 23.872</u>
Jumlah Beban Bunga Tahun 2010	= <u>Rp 88.135</u>

Beban bunga tahun 2011 (Dalam Jutaan Rupiah):

Hutang sewa pembiayaan	= Rp 6.470
Beban kewajiban pasca kerja	= Rp 48.411
Lain-lain	= <u>Rp 15.203</u>
Jumlah Beban Bunga Tahun 2011	= <u>Rp 70.084</u>

Dengan demikian biaya hutang sebelum pajak (k_d) masing-masing periode dapat dihitung sebagai berikut (Dalam jutaan Rupiah):

$$k_d \text{ Tahun 2009} = \frac{\text{Rp } 207.120}{\text{Rp } 1.245.742} \times 100\% = 16,63\%$$

$$k_d \text{ Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 88.135}{\text{Rp } 519.804} \times 100\% = 16,95\%$$

$$k_d \text{ Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 70.084}{\text{Rp } 663.050} \times 100\% = 10,57\%$$

Dalam menentukan biaya modal hutang setelah pajak (k_d^*) sebelumnya harus diketahui tarif pajak perusahaan terlebih dahulu. Adanya pembayaran bunga akan mengurangi besarnya pendapatan kena pajak, sehingga k_d^* harus dikoreksi dengan faktor penyebut yakni $(1-t)$, dimana t adalah tingkat pajak atau tarif pajak. Perhitungan tarif pajak secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tarif Pajak} = \frac{\text{beban pajak}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Dengan demikian tarif pajak masing-masing periode sebesar (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Tarif Pajak 2009} = \frac{\text{Rp } 2.124.156}{\text{Rp } 7.213.466} \times 100\% = 29,45\%$$

$$\text{Tarif Pajak 2010} = \frac{\text{Rp } 2.325.481}{\text{Rp } 8.748.229} \times 100\% = 26,58\%$$

$$\text{Tarif Pajak 2011} = \frac{\text{Rp } 2.846.656}{\text{Rp } 10.911.082} \times 100\% = 26,09\%$$

Perhitungan biaya hutang setelah pajak (k_d^*) = $k_d(1-t)$ sebagai berikut:

$$k_d^* \text{ Tahun 2009} = 16,63 \% (1-29,45 \%) = 11,73\%$$

$$k_d^* \text{ Tahun 2010} = 16,95 \% (1-26,58 \%) = 12,44\%$$

$$k_d^* \text{ Tahun 2011} = 10,57 \% (1-26,09 \%) = 7,81\%$$

Tabel 19 Rekapitulasi Biaya Modal Hutang PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2009-2011

Tahun	Beban Bunga	Hutang yang Dikenai Bunga	Kd (%)	(1-t)	Kd* (%)
2009	207.120	1.245.742	16,63%	0,7055	11,73%
2010	88.135	519.804	16,95%	0,7342	12,44%
2011	70.084	663.050	10,57%	0,7391	7,81%
Rata-rata					10,66%

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 19 di atas menunjukkan bahwa biaya modal hutang PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan tahun 2009-2011 mengalami penurunan tiap tahunnya. Hasilnya dapat dilihat pada tahun 2009 biaya modal sebesar 9,43%, tahun 2010 turun menjadi 5,19% dan pada tahun 2011 kembali turun menjadi 2,42%. Komposisi biaya modal hutang yang tepat dalam komposisi modal perusahaan dapat meningkatkan efisiensi biaya modal tertimbang (WACC) secara keseluruhan.

b. Perhitungan Biaya Modal Saham (k_s)

Biaya modal saham perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh para pemegang saham dimana untuk menentukan biaya modal saham harus berdasarkan nilai

pasar yang berlaku dan bukan nilai buku. Dalam penelitian perhitungan menggunakan pendekatan pertumbuhan deviden (*dividen growth*), karena model pertumbuhan dianggap sebagai cara perhitungan biaya dana internal karena perhitungan tersebut mengandung biaya laba ditahan. Diasumsikan keberhasilan reinvestasi laba ditahan mengakibatkan pertumbuhan laba yang berdampak pada pertumbuhan deviden.

Data mengenai harga pasar saham pada akhir tahun 31 Desember, dividen serta laba bersih per saham yang dibagikan selama periode tahun 2009-2011 PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan disajikan dalam tabel 20 berikut:

Tabel 20 Harga Saham dan Dividen PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2009-2011 (Dalam Rupiah Penuh)

Tahun	Closing Price (Rp)	Dividen (Rp)	EPS (Rp)
2009	10.400	600	1.161
2010	28.150	1.525	1.465
2011	39.000	1.640	1.840

Sumber: Catatan Laporan Keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk., 2013

Perhitungan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan pertumbuhan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$k_s = \frac{D}{P_0} + g$$

Keterangan: k_s = biaya saham biasa

P_0 = harga per lembar saham

D = deviden

g = tingkat pertumbuhan dividen

Tingkat pertumbuhan dividen dapat diprediksi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$g = ROE \times b$$

Dimana: g = prediksi tingkat pertumbuhan dividen

ROE = *Return on Equity*

b = *Plowback Ratio* yaitu presentase laba yang diinvestasikan lagi ke perusahaan.

Langkah-langkah perhitungan biaya modal saham biasa PT HM. Sampoerna, Tbk. dalam menentukan tingkat pertumbuhan dividen (g) adalah sebagai berikut:

1) Menentukan *ROE (Return on Equity)*

Berdasarkan perhitungan rasio profitabilitas sebelumnya telah diketahui besarnya *ROE* yang dicapai oleh perusahaan sebesar:

ROE tahun 2009 = 48,65%

ROE tahun 2010 = 62,88%

ROE tahun 2011 = 79,05%

2) Menentukan *Plowback Ratio (b)*

Besarnya *Plowback Ratio (b)* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$b = 1 - \frac{D}{EPS}$$

Keterangan: b = *Plowback ratio*

D = Dividen per lembar saham

EPS = *Earning per Share*

Perhitungan *Plowback Ratio* (b) untuk masing-masing tahun sebagai berikut:

$$\text{Tahun 2009} = 1 - \frac{\text{Rp } 600}{\text{Rp } 1.161} = 0,48$$

$$\text{Tahun 2010} = 1 - \frac{\text{Rp } 1.525}{\text{Rp } 1.465} = (0,04)$$

$$\text{Tahun 2011} = 1 - \frac{\text{Rp } 1.640}{\text{Rp } 1.840} = 0,10$$

Pertumbuhan dividen (g) dapat dihitung apabila ROE dan b telah diketahui

3) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen

Perhitungan tingkat pertumbuhan dividen:

$$g = \text{ROE} \times b$$

$$g \text{ tahun 2009} = 48,65\% \times 0,48 = 23,35\%$$

$$g \text{ tahun 2010} = 62,88\% \times (0,04) = (2,52\%)$$

$$g \text{ tahun 2011} = 79,05\% \times 0,10 = 7,9\%$$

Setelah diketahui hasil tingkat pertumbuhan dividen (g), maka biaya modal saham biasa (k_s) dapat dihitung.

4) Menghitung biaya modal saham biasa (k_s)

Perhitungan k_s :

$$k_s = \frac{D}{P_0} + g$$

$$k_s \text{ tahun 2009} = \frac{600}{10.400} + 23,35\% = 23,41\%$$

$$k_s \text{ tahun 2010} = \frac{1.525}{28.150} + (2,52\%) = (2,47\%)$$

$$k_s \text{ tahun 2011} = \frac{1.640}{39.000} + 7,9\% = 7,94\%$$

Berdasarkan beberapa perhitungan di atas, rekapitulasi biaya modal saham PT HM. Sampoerna, Tbk. dan anak perusahaan disajikan dalam tabel 21 sebagai berikut:

Tabel 21 Rekapitulasi Biaya Modal Saham PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2009-2011

Tahun	ROE	b	Dividen per Lembar Saham (Rp)	EPS (Rp)	g	k _s
2009	48,65%	0,48	600	1.161	23,35%	23,41%
2010	62,88%	(0,04)	1.525	1.465	(2,52%)	(2,47%)
2011	79,05%	0,1	1.640	1.840	7,90%	7,94%
Rata-rata	63,53%	0,18		1.488,67	9,58%	9,63%

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan tabel 21 di atas, maka dapat diketahui bahwa biaya modal saham selama 3 tahun berturut-turut mengalami naik turun yang sangat signifikan. Hasil ini dapat dilihat pada tahun 2009 k_s bernilai 23,41%. Pada tahun 2010 k_s bernilai -2,47%, hal ini dikarenakan pada tahun tersebut perusahaan membagikan dividen lebih besar daripada EPS. Pada tahun 2011 biaya modal saham biasa atau k_s bernilai 9,63%. Dilihat dari hasil perhitungan tiap tahun kenaikan yang cukup signifikan bila dilihat dari nilai ROE dan berpengaruh pada tingkat pertumbuhan dividen

yang berakibat pada kenaikan biaya modal saham perusahaan, bila dibandingkan dengan tahun 2009.

c. Perhitungan Struktur Permodalan

Perhitungan struktur permodalan dari neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata dari hutang maupun modal saham (ekuitas) dengan jumlah total modal. Perhitungan struktur modal dan proporsi modal disajikan dalam tabel 22 sebagai berikut:

Tabel 22 Struktur Permodalan PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2009-2011 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Struktur Permodalan		Proporsi Struktur Modal
	Jenis Modal	Struktur Modal (Rp)	
2009	Hutang Jangka panjang	503.492	0,0459
	Modal Sendiri	10.461.616	0,9541
	Total Modal	10.965.108	1,0000
2010	Hutang Jangka panjang	530.729	0,0494
	Modal Sendiri	10.214.464	0,9506
	Total Modal	10.745.193	1,0000
2011	Hutang Jangka panjang	684.657	0,0629
	Modal Sendiri	10.201.789	0,9371
	Total Modal	10.886.446	1,0000

Sumber: Data Diolah, 2013

d. Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal (*Weighted Cost of Capital* atau

WACC). Perhitungan WACC sesuai dengan yang telah dibahas pada bab sebelumnya, yaitu sebagai berikut:

$$WACC = W_d \cdot k_d (1-T) + W_p \cdot k_p + W_s \cdot (k_s \text{ atau } k_e)$$

Keterangan: WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = proporsi hutang

W_p = proporsi saham preferen

W_s = proporsi biaya modal saham

t = pajak dalam persentase.

Dalam menghitung WACC secara lebih mudah dan sederhana adalah dengan mengalikan *cost of debt* dan *cost of equity* dengan struktur modal sehingga hasil yang di dapat sebagai berikut:

$$WACC = (k_d^* \times P_d) + (k_s \times P_s)$$

Dimana: k_d^* = Biaya hutang setelah pajak

k_s = Biaya modal saham

W_d = Proporsi hutang

W_s = Proporsi biaya modal saham

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) adalah sebagai berikut:

$$WACC = (k_d^* \times P_d) + (k_s \times P_s)$$

$$WACC \text{ Tahun } 2009 = (0,1173 \times 0,0459) + (0,2341 \times 0,9541) = 0,2288$$

$$WACC \text{ Tahun } 2010 = (0,1244 \times 0,0494) + \{(0,0247) \times 0,9506\} = (0,0174)$$

$$\text{WACC Tahun 2011} = (0,0781 \times 0,0629) + (0,0794 \times 0,9371) = 0,0793$$

Hasil dari beberapa perhitungan tersebut, selanjutnya disajikan dalam tabel 23 perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang PT HM.

Sampoerna, Tbk. dan anak perusahaan tahun 2009-2011 sebagai berikut:

Tabel 23 Nilai WACC PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2009-2011

Tahun	k_d^*	Proporsi Modal Hutang	k_s	Proporsi Modal Saham	WACC
2009	0,1173	0,0459	0,2341	0,9541	0,2288
2010	0,1244	0,0494	(0,0247)	0,9506	(0,0174)
2011	0,0781	0,0629	0,0794	0,9371	0,0793
Rata-rata	0,1066	0,0527	0,0963	0,9473	0,0969

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan tabel 23 di atas, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai biaya tertimbang rata-rata PT HM. Sampoerna, Tbk mengalami naik turun. Pada tahun 2009 WACC sebesar 0,2288 kemudian pada tahun WACC bernilai negatif -0,0174 dan pada tahun 2011 kembali positif dengan nilai 0,0793. Nilai WACC terbesar pada tahun 2009, hal ini dipengaruhi oleh besarnya proporsi modal saham pada tahun tersebut. Nilai WACC negatif dikarenakan oleh nilai biaya modal saham yang negatif akibat dari pembagian dividen lebih besar daripada EPS. Setelah biaya modal tertimbang diketahui, maka selanjutnya menghitung nilai biaya modal tertimbang dengan jumlah modal dikalikan WACC, hasil perhitungannya disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 24 Nilai Biaya Modal Tertimbang PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2009-2011 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Total Modal (Rp)	WACC	Nilai Biaya Tertimbang (Rp)
2009	10.965.108	0,2288	2.508.817
2010	10.745.193	(0,0174)	(186.966)
2011	10.886.446	0,0793	863.295

Sumber: Data Diolah, 2013

e. Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)

EVA (*Economic Value Added*) bisa didefinisikan sebagai nilai tambah bersih, yaitu laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang digunakan untuk menghitung laba. Laba operasi bersih setelah pajak / *Net Operating After Tax* (NOPAT) diperoleh dengan mengurangi *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dengan beban pajak perusahaan. Perhitungan EVA (*Economic Value Added*) disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 25 Nilai EVA (*Economic Value Added*) PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2009-2011 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2009	2010	2011
EBIT	7.213.466	8.748.229	10.911.082
Beban Pajak	(2.124.156)	(2.325.481)	(2.846.656)
NOPAT	5.089.310	6.422.748	8.064.426
Biaya Modal Tertimbang	(2.508.817)	186.966	(863.295)
EVA	2.580.493	6.609.714	7.201.131
EVA dalam %	15,74%	40,32%	43,93%

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan perhitungan EVA (*Economic Value Added*) pada tabel 25 di atas, dapat dilihat bahwa nilai EVA pada tahun 2009 sampai dengan 2011 EVA selalu bernilai positif, yang artinya NOPAT perusahaan lebih tinggi daripada biaya modal. Dari perhitungan di atas maka dapat diinterpretasikan bahwa kinerja keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan dalam kondisi yang baik. Hasil EVA dalam jutaan rupiah dapat dilihat pada tahun 2009 nilai EVA sebesar Rp 2.580.493,- kemudian tahun 2010 perusahaan mampu meningkatkan nilai EVA secara signifikan sehingga mencapai nilai sebesar Rp 6.609.714,- dan di tahun 2011 perusahaan kembali mampu meningkatkan nilai EVA hingga sebesar Rp 7.201.131,-. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu memberikan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya karena nilai EVA bernilai positif ($EVA > 0$).

Kenaikan nilai EVA (*Economic Value Added*) dipengaruhi oleh kenaikan nilai NOPAT nya, apabila nilai NOPAT tinggi maka nilai EVA juga tinggi begitu pula sebaliknya. NOPAT dipengaruhi oleh laba operasi perusahaan dan tingkat pajak penghasilan. Laba operasi perusahaan terdiri dari pendapatan usaha dan beban usaha. Semakin kecil pendapatan maka semakin kecil NOPAT nya. Konsep EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai tambah perusahaan dapat dimaksimalkan.

3. Menarik Kesimpulan Hasil Analisis Menggunakan Metode Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (*Economic Value Added*)

Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perhitungan menggunakan metode analisis rasio keuangan dan konsep EVA (*Economic Value Added*) dapat memberikan gambaran tentang kinerja keuangan perusahaan dan memberikan hasil yang saling mendukung. Kinerja keuangan PT. HM. Sampoerna, Tbk ditinjau dari rasio keuangan yang paling dominan adalah rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan rasio pasar sedangkan nilai rasio likuiditasnya masih dibawah standar umum yang berarti bahwa perusahaan belum mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Kinerja keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk berdasarkan konsep EVA (*Economic Value Added*) dapat dikatakan baik, hasil EVA dalam jutaan rupiah dapat dilihat pada tahun 2009 nilai EVA sebesar Rp 2.580.493,- kemudian tahun 2010 nilai EVA kembali naik bernilai Rp 6.609.714,- dan di tahun 2011 menjadi Rp 7.201.131,-.

Perusahaan yang laba bersihnya baik belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasionalnya. Apabila perusahaan yang mencatat nilai tambahnya bagus sudah tentu laba bersihnya juga bagus. EVA merupakan jumlah NOPAT dikurangi dengan besarnya *cost of capital* sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa untuk menghasilkan nilai EVA yang positif, maka perusahaan harus mampu memperoleh NOPAT yang lebih tinggi dengan biaya modal yang rendah.

4. Kinerja Keuangan Berdasarkan Metode Analisis Rasio Keuangan dan Metode EVA (*Economic Value Added*)

Rasio keuangan dan EVA (*Economic Value Added*) pada PT HM. Sampoerna, Tbk. merupakan metode pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran metode rasio keuangan meliputi tingkat pengembalian asset (ROI) dan pengembalian modal (ROE) yang harus dinilai ketercapaiannya dengan cara menunjukkan hasil akhirnya dengan nilai tambah yang diciptakan oleh perusahaan agar sesuai dengan harapan para investor (EVA). Hasil perhitungan dua metode ini diharapkan mampu menunjukkan analisis rasio keuangan tidak hanya dari segi operasional dan intern saja. Perlu menerapkan EVA sebagai pendukung analisis kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat memberikan perhitungan mengenai laba riil perusahaan yang diukur dari kemampuan suatu perusahaan untuk menciptakan nilai tambah dan memberikan tingkat pengembalian (*return*) sesuai dengan harapan investor. Kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis ROI, ROE dan EVA disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 26 Kinerja Keuangan ROI, ROE dan EVA (*Economic Value Added*) PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan

Pengukuran Kinerja Keuangan	Tahun		
	2009	2010	2011
ROI	28,73%	31,29%	41,62%
ROE	48,65%	62,88%	79,05%
EVA	2.580.493	6.609.714	7.201.131
EVA (%)	15,74%	40,33%	43,93%

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan tabel 26 terlihat bahwa ROI maupun ROE PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan tahun 2009-2011 mengalami kenaikan. Hasil dapat dilihat bahwa ROI pada tahun 2009 sebesar 28,73% lalu pada tahun 2010 menjadi 31,29% dan pada tahun 2012 kembali naik menjadi 41,62%. ROE pada tahun 2009 sebesar 48,65%, tahun 2010 sebesar 62,88% dan pada tahun 2011 kembali mengalami kenaikan menjadi 79,05%. Hal ini menunjukkan keadaan investasi serta kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam jumlah seluruh aktiva yang tersedia dan tingkat pengembalian kepada pemegang saham tergolong dalam kondisi baik karena senantiasa mengalami kenaikan di tiap tahunnya. Hasil dari perhitungan EVA (*Economic Value Added*) PT HM. Sampoerna, Tbk. dapat dikatakan baik karena nilai EVA secara stabil bernilai positif dan meningkat tiap tahunnya. Hasil peningkatan EVA dapat dilihat pada tahun 2009 EVA sebesar 15,74% naik menjadi 40,33% di tahun 2010, kemudian kembali naik menjadi 43,93% di tahun 2011. Hal ini mengindikasikan bahwa PT HM. Sampoerna, Tbk. telah mencapai keuntungan dalam memenuhi harapan para pemegang sahamnya. Sehingga nilai EVA (*Economic Value Added*) ini dijadikan sebagai tolak ukur apakah perusahaan telah mendapatkan nilai tambah keuntungan sesuai harapan perusahaan. Serta nilai EVA (*Economic Value Added*) dapat digunakan dalam menutupi keterbatasan dari pengukuran analisis rasio keuangan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian-uraian dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil terhadap analisis rasio keuangan dan konsep EVA (*Economic Value Added*) pada PT. HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan tahun 2009-2011 adalah sebagai berikut:

1. Analisis Rasio Keuangan

Perhitungan rasio keuangan yang dilakukan menggunakan lima metode, yaitu: rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Pada perhitungan rasio likuiditas, nilai yang dicapai masih di bawah standar, yang artinya perusahaan belum mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Kinerja PT. HM. Sampoerna, Tbk. yang paling dominan adalah aktivitas, leverage, profitabilitas dan pasar. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang cukup baik, sedangkan likuiditas belum mencapai hasil yang maksimal.

2. Konsep EVA (*Economic Value Added*)

Hasil perhitungan menggunakan EVA (*Economic Value Added*) pada PT. HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan periode tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa

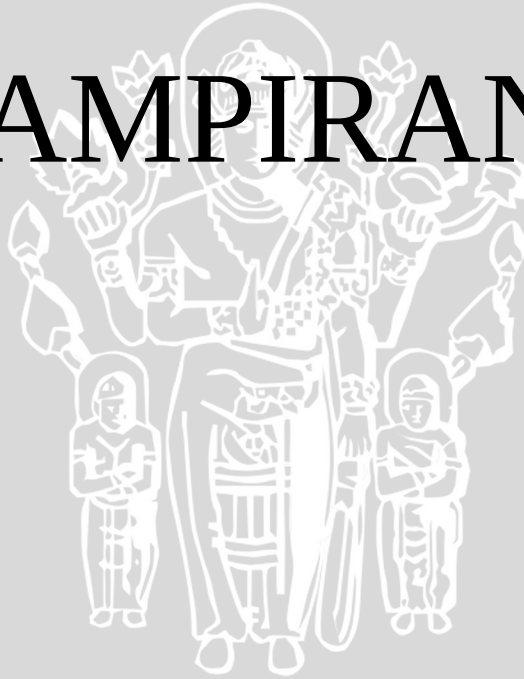
kinerja keuangan pada periode tersebut menunjukkan kondisi yang baik, karena EVA (*Economic Value Added*) bernilai positif tiap tahunnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta mampu memenuhi harapan para pemegang saham dan investor.

B. Saran

1. PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan sebaiknya mengefektifkan pengelolaan persediaan yang dimiliki karena nilainya sangat besar dan merupakan persentase terbesar dari aktiva lancar perusahaan, sehingga tidak mengganggu likuiditas, proses produksi ataupun kegiatan penjualan yang dilakukan, serta dapat meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan.
2. Manajemen PT HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan harus selalu berorientasi pada penciptaan nilai tambah agar nilai EVA yang positif dapat dipertahankan dan mampu ditingkatkan tiap tahunnya. Dalam menciptakan nilai EVA yang positif, maka perusahaan harus mampu memperoleh NOPAT yang lebih tinggi dengan biaya modal yang rendah selain itu perusahaan harus lebih mempertimbangkan struktur modal yang optimal agar perusahaan berjalan secara efisien dan efektif.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

LAMPIRAN



PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES

NERACA KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2010 DAN 2009
(Dalam jutaan Rupiah,
kecuali dinyatakan lain)

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
AS AT DECEMBER 31, 2010 AND 2009
(Expressed in millions of Rupiah,
unless otherwise stated)

	<u>2010</u>	<u>Catatan/ Notes</u>	<u>2009</u>	
ASET				ASSETS
Aset lancar				Current assets
Kas dan setara kas	3,209,559	4	527,681	Cash and cash equivalents
Piutang usaha		5		Trade receivables
- Pihak ketiga - bersih	821,727		447,361	Third parties - net
- Pihak hubungan istimewa	34,723	21	48,658	Related parties -
Piutang lainnya				Other receivables
- Pihak ketiga	29,243		25,325	Third parties
- Pihak hubungan istimewa	114,589	21	198,758	Related parties
Persediaan - bersih	9,802,455	6	9,539,067	Inventories - net
Pajak dibayar di muka	435,570		472,741	Prepaid taxes
Uang muka pembelian tembakau	1,095,858	22	1,295,793	Advance for purchase of tobacco
Beban dibayar di muka dan aset lainnya	<u>224,834</u>		<u>133,259</u>	Prepaid expenses and other assets
Jumlah aset lancar	<u>15,768,558</u>		<u>12,688,643</u>	Total current assets
Aset tidak lancar				Non-current assets
Aset pajak tangguhan	42,537	12	63,226	Deferred tax assets
Investasi pada perusahaan asosiasi	12,161	7	20,587	Investments in associates
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp2.307.638 pada tahun 2010 (2009: Rp2.099.422)	4,087,338	8	4,310,194	Fixed assets - net of accumulated depreciation of Rp2,307,638 in 2010 (2009: Rp2,099,422)
Tanah untuk pengembangan	175,265		175,772	Land for development
Goodwill - bersih	237,320	9	275,167	Goodwill - net
Aset lainnya - bersih	<u>201,944</u>	12	<u>182,858</u>	Other assets - net
Jumlah aset tidak lancar	<u>4,756,565</u>		<u>5,027,804</u>	Total non-current assets
JUMLAH ASET	<u>20,525,123</u>		<u>17,716,447</u>	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES

NERACA KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2010 DAN 2009
(Dalam jutaan Rupiah,
kecuali dinyatakan lain)

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
AS AT DECEMBER 31, 2010 AND 2009
(Expressed in millions of Rupiah,
unless otherwise stated)

	2010	Catatan/ Notes	2009	
KEWAJIBAN				LIABILITIES
Kewajiban jangka pendek				Current liabilities
Pinjaman jangka pendek		10		Short-term borrowings
- Pihak ketiga	-		653,164	Third parties -
- Pihak hubungan istimewa	-	21	94,002	Related party -
Hutang usaha dan lainnya		11		Trade and other payables
- Pihak ketiga	583,686		681,333	Third parties -
- Pihak hubungan istimewa	490,831	21	455,507	Related parties -
Hutang pajak	1,073,346	12	864,402	Taxes payable
Hutang cukai	3,126,171	13	2,827,137	Excise tax payable
Beban yang masih harus dibayar dan kewajiban estimasian	474,144		455,197	Accrued expenses and provisions
Hutang dividen	3,988,530	20	657,450	Dividends payable
Hutang sewa pembiayaan yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	42,234	8	58,838	Obligations under finance leases - current
Jumlah kewajiban jangka pendek	9,778,942		6,747,030	Total current liabilities
Kewajiban jangka panjang				Non-current liabilities
Kewajiban pajak tangguhan	11,352	12	19,161	Deferred tax liabilities
Hutang sewa pembiayaan jangka panjang	44,928	8	76,340	Obligations under finance leases - long-term
Pendapatan tangguhan	41,807		44,593	Deferred revenue
Kewajiban imbalan pasca-kerja	432,642	19	363,398	Post-employment benefit obligations
Jumlah kewajiban jangka panjang	530,729		503,492	Total non-current liabilities
HAK MINORITAS	988		4,309	MINORITY INTEREST
EKUITAS				EQUITY
Modal saham				Share capital
Modal dasar - 6.300.000.000 saham biasa dengan nilai nominal Rp100 (Rupiah penuh) per saham				Authorised capital - 6,300,000,000 ordinary shares with par value of Rp100 (full Rupiah) per share
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 4.383.000.000 saham biasa	438,300	14	438,300	Issued and fully paid 4,383,000,000 ordinary shares
Tambahan modal disetor	42,077		42,077	Additional paid-in capital
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	629,769		614,275	Cumulative translation adjustments
Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	(29,721)		(29,721)	Difference in equity transactions of subsidiaries
Saldo laba				Retained earnings
- Dicadangkan	90,000		90,000	Appropriated -
- Belum dicadangkan	9,044,039		9,306,685	Unappropriated -
Jumlah ekuitas	10,214,464		10,461,616	Total equity
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	20,525,123		17,716,447	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi
merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan
keuangan konsolidasi secara keseluruhan

The accompanying notes form an integral part
of these consolidated financial statements

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES

LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN BERAKHIR PADA TANGGAL
31 DESEMBER 2010 DAN 2009
(Dalam jutaan Rupiah,
kecuali laba bersih per saham dasar)

CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
FOR THE YEARS ENDED
DECEMBER 31, 2010 AND 2009
(Expressed in millions of Rupiah,
except basic earnings per share)

	2010	Catatan/ Notes	2009	
Penjualan bersih	43,381,658	15,21	38,972,186	Net sales
Beban pokok penjualan	30,725,665	8,15,16 21	27,744,232	Cost of goods sold
Laba kotor	12,655,993		11,227,954	Gross profit
Beban usaha		8,17,19,21		Operating expenses
Penjualan	3,145,057		3,139,370	Selling
Umum dan administrasi	799,802		824,062	General and administrative
Jumlah beban usaha	3,944,859		3,963,432	Total operating expenses
Laba operasi	8,711,134		7,264,522	Operating income
Penghasilan/(beban) lainnya				Other income/(expenses)
Penghasilan bunga	79,368	21	50,327	Interest income
Laba penjualan aset tetap	17,419	8	54,731	Gain on sale of fixed assets
Amortisasi goodwill	(37,847)	9	(37,847)	Goodwill amortisation
Beban pembiayaan	(36,762)	18,21	(166,606)	Financing costs
Lain-lain - bersih	12,996		48,093	Miscellaneous - net
Penghasilan/(beban) lainnya - bersih	35,174		(51,302)	Other income/(expenses) - net
Bagian laba bersih perusahaan asosiasi	1,921	7	246	Share of results of associates
Laba sebelum pajak penghasilan	8,748,229		7,213,466	Profit before income tax
Beban pajak penghasilan		12		Income tax expense
- Kini	2,312,601		2,121,292	Current -
- Tangguhan	12,880		2,864	Deferred -
Beban pajak penghasilan - bersih	2,325,481		2,124,156	Income tax expense - net
Laba konsolidasi sebelum hak minoritas	6,422,748		5,089,310	Consolidated profit before minority interest
Hak minoritas	1,319		1,971	Minority interest
Laba bersih	6,421,429		5,087,339	Net income
Laba bersih per saham dasar (Rupiah penuh) dihitung berdasarkan jumlah rata-rata tertimbang saham yang beredar sebesar 4.383.000.000 saham	1,465		1,161	Basic earnings per share (full Rupiah) calculated based on outstanding weighted average number of shares of 4,383,000,000 shares

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements

**PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES**

**CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN
KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2010 DAN 2009**
(Dalam jutaan Rupiah,
kecuali dinyatakan lain)

**NOTES TO THE CONSOLIDATED
FINANCIAL STATEMENTS
DECEMBER 31, 2010 AND 2009**
(Expressed in millions of Rupiah,
unless otherwise stated)

19. KEWAJIBAN IMBALAN PASCA-KERJA
(lanjutan)

Rincian beban imbalan pasca-kerja yang tidak dicakup oleh program pensiun adalah sebagai berikut:

	2010	2009
Biaya jasa kini	36,108	26,617
Beban bunga	51,373	40,514
Biaya jasa lalu	11,326	65,951
Kerugian bersih aktuarial yang diakui pada tahun berjalan	<u>694</u>	<u>3,348</u>
Jumlah beban	<u>99,501</u>	<u>136,430</u>

Mutasi kewajiban imbalan pasca-kerja adalah sebagai berikut:

	2010	2009
Saldo awal tahun	363,398	243,961
Beban imbalan pasca-kerja tahun berjalan	99,501	136,430
Pembayaran imbalan kepada karyawan	<u>(30,257)</u>	<u>(16,993)</u>
Saldo akhir tahun	<u>432,642</u>	<u>363,398</u>

19. POST-EMPLOYMENT BENEFIT OBLIGATIONS
(continued)

The details of the post-employment benefit expenses not covered by the pension plan were as follows:

Current service cost
Interest cost
Past service cost
Net actuarial losses recognised during the year

Total expense

The movements in post-employment benefit obligations were as follows:

Balance at the beginning of the year

Post-employment benefit expense
Payments to employees

Balance at the end of the year

20. DIVIDEN

2010

Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan tanggal 18 Juni 2010, para pemegang saham Perusahaan menyetujui pembayaran dividen kas sebesar Rp6,68 triliun atau Rp1.525,0 (Rupiah penuh) per saham yang berasal dari laba bersih tahun buku 2009, yang telah dibagikan sebagai berikut:

- Rp2,69 triliun atau Rp615,0 (Rupiah penuh) per saham telah dibayar pada tanggal 29 September 2010;
- Rp3,99 triliun atau Rp910,0 (Rupiah penuh) per saham telah dibayar pada tanggal 18 Januari 2011.

2009

Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan tanggal 27 Mei 2009, para pemegang saham Perusahaan telah menyetujui pembayaran dividen kas sebesar Rp2,63 triliun atau Rp600,0 (Rupiah penuh) per saham yang berasal dari laba bersih tahun buku 2008, yang telah dibagikan sebagai berikut:

- Rp1,49 triliun atau Rp340,0 (Rupiah penuh) per saham telah dibayar pada tanggal 6 Juli 2009;
- Rp0,48 triliun atau Rp110,0 (Rupiah penuh) per saham telah dibayar pada tanggal 22 Desember 2009;
- Rp0,66 triliun atau Rp150,0 (Rupiah penuh) telah dibayar pada tanggal 25 Februari 2010.

20. DIVIDENDS

2010

Based on a resolution of the Annual Shareholders' General Meeting on June 18, 2010, the Company's shareholders approved a cash dividend of Rp6.68 trillion or Rp1,525.0 (full Rupiah) per share from the 2009 net income, which was distributed as follows:

- Rp2.69 trillion or Rp615.0 (full Rupiah) per share paid on September 29, 2010;
- Rp3.99 trillion or Rp910.0 (full Rupiah) per share paid on January 18, 2011.

2009

Based on a resolution of the Annual Shareholders' General Meeting on May 27, 2009, the Company's shareholders approved a cash dividend of Rp2.63 trillion or Rp600.0 (full Rupiah) per share from the 2008 net income, which was distributed as follows:

- Rp1.49 trillion or Rp340.0 (full Rupiah) per share paid on July 6, 2009;
- Rp0.48 trillion or Rp110.0 (full Rupiah) per share paid on December 22, 2009;
- Rp0.66 trillion or Rp150.0 (full Rupiah) per share paid on February 25, 2010.

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
DAN ENTITAS ANAK/AND SUBSIDIARIES

LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2011 DAN 2010
(Dalam jutaan Rupiah,
kecuali dinyatakan lain)

CONSOLIDATED STATEMENT OF
FINANCIAL POSITION
AS AT DECEMBER 31, 2011 AND 2010
(Expressed in millions of Rupiah,
unless otherwise stated)

	2011	Catatan/ Notes	2010	
ASET				ASSETS
Aset lancar				Current assets
Kas dan setara kas	2,070,123	4	3,209,559	Cash and cash equivalents
Piutang usaha		5		Trade receivables
- Pihak ketiga - bersih	823,248		821,727	Third parties - net
- Pihak-pihak berelasi	68,165	20	34,723	Related parties -
Piutang lainnya				Other receivables
- Pihak ketiga	50,158		29,243	Third parties -
- Pihak-pihak berelasi	151,335	20	114,569	Related parties -
Persediaan - bersih	8,913,348	6	9,802,455	Inventories - net
Pajak dibayar di muka	511,105		435,570	Prepaid taxes
Uang muka pembelian tembakau	2,058,317	22	1,095,858	Advance for purchase
Beban dibayar di muka dan aset lainnya	205,661	8	224,834	Prepaid expenses and other assets
Jumlah aset lancar	14,851,460		15,768,558	Total current assets
Aset tidak lancar				Non-current assets
Investasi pada entitas asosiasi	22,177	7	12,161	Investment in associate
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp2.680.952 pada tahun 2011 (2010: Rp2.307.638)	3,850,665	8	4,087,338	Fixed assets - net of accumulated depreciation of Rp2,680,952 in 2011 (2010: Rp2,307,638)
Tanah untuk pengembangan	173,519		175,265	Land for development
Aset pajak tangguhan	94,237	12	42,537	Deferred tax assets
Goodwill	60,423	9,22	237,320	Goodwill
Aset lainnya - bersih	323,862		201,944	Other assets - net
Jumlah aset tidak lancar	4,524,883		4,756,565	Total non-current assets
JUMLAH ASET	19,376,343		20,525,123	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
DAN ENTITAS ANAK/AND SUBSIDIARIES**

**LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2011 DAN 2010**
(Dalam jutaan Rupiah,
kecuali dinyatakan lain)

**CONSOLIDATED STATEMENT OF
FINANCIAL POSITION
AS AT DECEMBER 31, 2011 AND 2010**
(Expressed in millions of Rupiah,
unless otherwise stated)

	2011	Catatan/ Notes	2010*	
LIABILITAS				LIABILITIES
Liabilitas jangka pendek				Current liabilities
Utang usaha dan lainnya		10		Trade and other payables
- Pihak ketiga	1,273,856		583,686	Third parties -
- Pihak-pihak berelasi	664,249	20	490,831	Related parties -
Utang dividen	-	19	3,988,530	Dividends payable
Utang pajak	1,471,749	12	1,073,346	Taxes payable
Utang cukai	4,464,140	13	3,126,171	Excise tax payable
Akrual dan provisi	585,742	11	474,144	Accruals and provisions
Utang sewa pembiayaan yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	30,161		42,234	Obligations under finance leases - current
Jumlah liabilitas jangka pendek	8,489,897		9,778,942	Total current liabilities
Liabilitas jangka panjang				Non-current liabilities
Kewajiban imbalan pasca-kerja	582,846	18	432,642	Post-employment benefit obligations
Liabilitas pajak tangguhan	5,549	12	11,352	Deferred tax liabilities
Utang sewa pembiayaan jangka panjang	50,043		44,928	Obligations under finance leases - long-term
Pendapatan tangguhan	46,219		41,807	Deferred revenue
Jumlah liabilitas jangka panjang	684,657		530,729	Total non-current liabilities
Jumlah liabilitas	9,174,554		10,309,671	Total liabilities
EKUITAS				EQUITY
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk				Equity attributable to the owners of the parent
Modal saham				Share capital
Modal dasar - 6.300.000.000 saham biasa dengan nilai nominal Rp100 (Rupiah penuh) per saham				Authorised capital
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 4.383.000.000 saham biasa	438,300	14	438,300	- 6,300,000,000 ordinary shares with par value of Rp100 (full Rupiah) per share
Tambahan modal disetor	42,077		42,077	Issued and fully paid ordinary shares
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	616,400		629,769	Additional paid-in capital
Ekuitas lainnya	(29,721)		(29,721)	Cumulative translation adjustments
Saldo laba				Other reserves
- Dicadangkan	90,000		90,000	Retained earnings
- Belum dicadangkan	9,044,733		9,044,039	Appropriated -
	10,201,789		10,214,464	Unappropriated -
Kepentingan nonpengendali	-		988	Non-controlling interest
Jumlah ekuitas	10,201,789		10,215,452	Total equity
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	19,376,343		20,525,123	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

* Disajikan kembali karena penerapan PSAK No. 1 (Catatan 2a)

* Restated due to implementation of PSAK No. 1 (Note 2a)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
DAN ENTITAS ANAK/AND SUBSIDIARIES

**LAPORAN PENDAPATAN
KOMPREHENSIF KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2011 DAN 2010**
(Dalam jutaan Rupiah,
kecuali laba per saham dasar)

**CONSOLIDATED STATEMENT OF
COMPREHENSIVE INCOME
FOR THE YEARS ENDED
DECEMBER 31, 2011 AND 2010**
(Expressed in millions of Rupiah,
except basic earnings per share)

	2011	Catatan/ Notes	2010	
Penjualan bersih	52,856,708	15,20	43,381,658	Net revenues
Beban pokok penjualan	(37,661,205)	8,15,16,20	(30,725,665)	Cost of sales
Laba kotor	15,195,503		12,655,993	Gross profit
Beban penjualan	(3,562,619)	8,16	(3,145,057)	Selling expenses
Beban umum dan administrasi	(1,015,497)	8,16	(799,802)	General and administrative expenses
Penghasilan lain-lain	385,362	22	30,415	Other income
Beban lain-lain	(203,805)	22	(37,847)	Other expenses
Penghasilan keuangan	123,794	20	79,368	Finance income
Biaya keuangan	(21,673)	17,20	(36,762)	Finance costs
Bagian atas hasil bersih entitas asosiasi	10,017	7	1,921	Share of results of associate
Laba sebelum pajak penghasilan	10,911,082		8,748,229	Profit before income tax
Beban pajak penghasilan		12		Income tax expense
- Kini	2,904,159		2,312,601	Current -
- Tangguhan	(57,503)		12,880	Deferred -
Laba tahun berjalan	8,064,426		6,422,748	Profit for the year
Pendapatan komprehensif lain				Other comprehensive income
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	(13,369)		15,494	Cumulative translation adjustments
JUMLAH PENDAPATAN KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	8,051,057		6,438,242	TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
DAN ENTITAS ANAK/AND SUBSIDIARIES

LAPORAN PENDAPATAN
KOMPREHENSIF KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2011 DAN 2010
(Dalam jutaan Rupiah,
kecuali laba per saham dasar)

CONSOLIDATED STATEMENT OF
COMPREHENSIVE INCOME
FOR THE YEARS ENDED
DECEMBER 31, 2011 AND 2010
(Expressed in millions of Rupiah,
except basic earnings per share)

	2011	Catatan/ Notes	2010	
Laba/(rugi) yang diatribusikan kepada:				Profit/(loss) attributable to:
Pemilik entitas induk	8,065,414		6,421,429	Owners of the parent
Kepentingan nonpengendali	(988)		1,319	Non-controlling interest
	<u>8,064,426</u>		<u>6,422,748</u>	
Jumlah pendapatan/(rugi) komprehensif yang diatribusikan kepada:				Total comprehensive income/(loss) attributable to:
Pemilik entitas induk	8,052,045		6,436,923	Owners of the parent
Kepentingan nonpengendali	(988)		1,319	Non-controlling interest
	<u>8,051,057</u>		<u>6,438,242</u>	
Laba per saham dasar (Rupiah penuh) dihitung berdasarkan jumlah rata-rata tertimbang saham yang beredar sebesar 4.383.000.000 saham	<u>1,840</u>		<u>1,465</u>	Basic earnings per share (full Rupiah) calculated based on outstanding weighted average number of shares of 4,383,000,000 shares

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.
DAN ENTITAS ANAK/AND SUBSIDIARIES**

**CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN
KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2011 DAN 2010**
(Dalam jutaan Rupiah,
kecuali dinyatakan lain)

**NOTES TO THE CONSOLIDATED
FINANCIAL STATEMENTS
DECEMBER 31, 2011 AND 2010**
(Expressed in millions of Rupiah,
unless otherwise stated)

19. DIVIDEN

2011

Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan tanggal 18 Mei 2011, para pemegang saham Perusahaan telah menyetujui dan mengesahkan pembayaran Dividen Tunai sebesar Rp7,19 triliun atau Rp1.640,0 (Rupiah penuh) per saham yang berasal dari Rp6,42 triliun laba bersih Tahun Buku 2010 dan Rp0,77 triliun dari laba ditahan sampai dengan Tahun Buku 2009 dimana:

- Rp4,87 triliun atau Rp1.110,0 (Rupiah penuh) per saham telah dibayar pada tanggal 24 Juni 2011;
- Rp1,18 triliun atau Rp270,0 (Rupiah penuh) per saham telah dibayar pada tanggal 29 September 2011;
- Rp1,14 triliun atau Rp260,0 (Rupiah penuh) per saham telah dibayar pada tanggal 23 Desember 2011.

Berdasarkan keputusan Rapat Direksi Perusahaan, dan persetujuan Dewan Komisaris tanggal 16 November 2011, Perusahaan telah melakukan pembayaran dividen interim sebesar Rp0,87 triliun atau Rp200,0 (Rupiah penuh) per saham pada tanggal 23 Desember 2011.

2010

Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan tanggal 18 Juni 2010, para pemegang saham Perusahaan menyetujui dan mengesahkan pembayaran dividen tunai sebesar Rp6,68 triliun atau Rp1.525,0 (Rupiah penuh) per saham yang berasal dari Rp5,09 triliun laba bersih Tahun Buku 2009 dan Rp1,59 triliun dari laba ditahan sampai dengan Tahun Buku 2008, yang telah dibagikan sebagai berikut:

- Rp2,69 triliun atau Rp615,0 (Rupiah penuh) per saham telah dibayar pada tanggal 29 September 2010;
- Rp3,99 triliun atau Rp910,0 (Rupiah penuh) per saham telah dibayar pada tanggal 18 Januari 2011.

19. DIVIDENDS

2011

Based on a resolution of the Annual Shareholders' General Meeting on May 18, 2011, the Company's shareholders approved and ratified a Cash Dividend of Rp7.19 trillion or Rp1,640.0 (full Rupiah) per share from Rp6.42 trillion of the net income of 2010 Financial Year and Rp0.77 trillion of the retained earnings until 2009 Financial Year in which:

- *Rp4.87 trillion or Rp1,110.0 (full Rupiah) per share paid on June 24, 2011;*
- *Rp1.18 trillion or Rp270.0 (full Rupiah) per share paid on September 29, 2011;*
- *Rp1.14 trillion or Rp260.0 (full Rupiah) per share paid on December 23, 2011.*

Based on a resolution of the Directors meeting and approval from the Board of Commissioners on November 16, 2011, the Company's paid an interim dividend of Rp0.87 trillion or Rp200.0 (full Rupiah) per share on December 23, 2011.

2010

Based on a resolution of the Annual Shareholders' General Meeting on June 18, 2010, the Company's shareholders approved and ratified a cash dividend of Rp6.68 trillion or Rp1,525.0 (full Rupiah) per share from Rp5.09 trillion of the net income of 2009 Financial Year and Rp1.59 trillion of the retained earnings until 2008 Financial Year, which was distributed as follows:

- *Rp2.69 trillion or Rp615.0 (full Rupiah) per share paid on September 29, 2010;*
- *Rp3.99 trillion or Rp910.0 (full Rupiah) per share paid on January 18, 2011.*

CURRICULUM VITAE**BIODATA**

Nama : Mamik Mardiani
Nomor Induk Mahasiswa : 0910320290
Tempat dan Tanggal Lahir : Malang, 19 Mei 1991
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Alamat Asal : Jl. Laksda Adi Sucipto Gg.23/46 Malang
E-mail : mamik.mardiani@yahoo.com

RIWAYAT PENDIDIKAN**Pendidikan Formal :**

- | | |
|-----------------------------|------------------|
| 1. SDN Blimbing 4 Malang | Tamat Tahun 2003 |
| 2. SMPN 20 Malang | Tamat Tahun 2006 |
| 3. SMAN 5 Malang | Tamat Tahun 2009 |
| 4. S1 Universitas Brawijaya | Tamat Tahun 2013 |

Pendidikan Non Formal :

1. IC3 (Internet and Computing Core Certification) Global Standard 3
2. TOEIC Universitas Brawijaya
3. Desktop Application Training Universitas Brawijaya

PENGALAMAN MAGANG

PT. Taspen Persero Malang (tahun 2012)

KARYA ILMIAH

Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan konsep EVA (*Economic Value Added*) (Studi pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)





UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



SURAT KETERANGAN
NO. 00142/P.BEI-UB/VI/2013

Yang bertanda tangan di bawah ini, Kepala Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang menerangkan bahwa:

Nama : MAMIK MARDIANI
NIM : 0910320290
Fakultas / Jurusan : ILMU ADMINISTRASI / ADMINISTRASI BISNIS
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA
Alamat : JL. M.T. HARYONO NO. 163 MALANG

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Skripsi Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Maret 2013. Penelitian tersebut berjudul:

"PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MENGGUNAKAN ANALISIS RASIO KEUANGAN DAN KONSEP EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) (STUDI PADA PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA, TBK. YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009 – 2011)"

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana – mestinya.

Malang, 26 Juni 2013

Kepala Galeri Investasi BEI UB,


Lutfi Harris, M.Ak., Ak
NIP.19780621 200501 1 003

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. Mayjen Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp: 0341-551396, 555000
Fax: 0341-553834
Email: pojok.bei@ub.ac.id

