

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Secara umum sudah diketahui bahwa tujuan dari setiap bisnis atau perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau menghasilkan profit bagi para pemegang saham baik perusahaan tersebut bergerak dalam bidang jasa maupun produksi dan memaksimalkan kekayaan tersebut dapat diartikan sebagai mencari keuntungan.

Investor atau bisa disebut pemegang saham, kreditor yang berminat untuk membeli saham maupun obligasi suatu perusahaan tidak hanya akan melihat bagaimana pergerakan saham secara historis akan tetap perform atau kinerja keseluruhan perusahaan juga harus diukur. Dengan kata lain, setelah mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan seorang investor dapat memutuskan untuk berinvestasi atau tidak atau dengan menjual sahamnya yang telah ada dalam perusahaan tersebut. Maka pengukuran kinerja sangatlah penting dimana pengukuran kinerja itu sendiri sudah mendapat perhatian sejak lama yakni sejak kapitalisme industri itu dimulai.

Posisi dari kinerja perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan. Kekuatan perlu diketahui agar dapat dipertahankan atau bahkan ditingkatkan. Sedangkan kelemahan perlu diketahui untuk diperbaiki.

Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan untuk mengetahui prestasi dan kinerja perusahaan yang berguna untuk kepentingan para pemegang saham maupun bagi manajemen perusahaan. Dengan mengetahui prestasi dan kinerja perusahaan, pengukuran kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan-keputusan strategis perusahaan sehingga dapat sukses dalam persaingan di dalam maupun diluar negeri.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan beberapa alat analisis keuangan, salah satunya yaitu laporan keuangan dengan menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan misalnya rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage, dan lain-lain. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya. (Hanafi:2005:51).

Kinerja keuangan dapat dikatakan sebagai hasil yang dicapai oleh perusahaan atas berbagai aktivitas yang dilakukan dalam mendayagunakan sumber keuangan yang tersedia. Kinerja keuangan dapat dilihat dari analisis laporan keuangan atau analisis rasio keuangan. Menurut Dermawan (2010:91) bahwa “kinerja keuangan diukur dengan banyak indikator, dan salah satunya dengan menggunakan rasio keuangan”.

Namun pengukuran dengan menggunakan analisis rasio memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya. Perhitungannya ini hanya melihat hasil akhir (Laba perusahaan) tanpa memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan.

Untuk memperbaiki adanya kelemahan pada analisis rasio kemudian muncullah pendekatan baru yang disebut EVA (*Economic Value Added*). Menurut Rudianto (2013:340) 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*).

EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada diperusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap return pemegang saham. Didalam konsep EVA, para investor harus memperhentikan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan. Analisis sekuritas menemukan bahwa harga saham mengikuti EVA jauh lebih dekat dibanding faktor lainnya seperti laba per saham, margin operasi. Korelasi ini terjadi karena EVA benar-benar diperhatikan investor.

Apabila nilai EVA suatu perusahaan meningkat, maka kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang saham dapat ditingkatkan. Return pemegang saham akan menyangkut dengan

prestasi perusahaan dimasa depan, karena harga saham (dan juga deviden) yang diharapkan oleh pemodal merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan resiko saham tersebut dimasa yang akan datang.

EVA sangat penting digunakan oleh perusahaan karena EVA merupakan alat ukur yang memfokuskan kepada penambahan nilai seperti yang dibahas oleh Iramani dan Febrian (2009). Iramani dan Febrian menjelaskan bahwa EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau value added dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan.

Berkaitan dengan pentingnya pengukuran kinerja keuangan, maka patut untuk diterapkan pada perusahaan-perusahaan industri rokok di Indonesia terutama perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang dimana untuk mengukur kinerja perusahaan menggunakan rasio keuangan. Hasil analisis rasio keuangan ini dinyatakan dalam suatu besaran yang merupakan perbandingan antara nilai suatu rekening tertentu dalam laporan keuangan dengan nilai rekening lainnya.

Dalam penerapannya, analisis rasio keuangan memiliki kelemahan dan Keterbatasan (Utomo,2013:29). Keterbatasan yang dimiliki adalah rasio keuangan hanya menggunakan data nilai keuangan yang historis yang hanya berdasarkan nilai buku dan tanpa mempertimbangkan nilai pasar dari aset yang dimiliki. Sedangkan kelemahannya tidak dapat

memberikan informasi yang cukup kepada pihak manajemen mengenai nilai tambah perusahaan.

Berdasarkan kelemahan dan keterbatasan rasio keuangan, maka dikembangkan sistem pengukuran kinerja operasional yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Adanya EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan. EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai karena EVA (Rudianto, 2013:217) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. Pemilik perusahaan diharapkan dapat mendorong manajemen untuk mengambil langkah atau strategi yang bernilai tambah karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan baik.

Banyak hal lain dalam perusahaan dimana EVA berperan, EVA membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal perusahaan supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan hanya jangka pendek. Dalam hal investasi, EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu proyek, dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang bernilai tambah.

Dari hal itu, seorang investor yang hendak berinvestasi harus memahami atau melakukan pendekatan terlebih dahulu dengan suatu

perusahaan yang akan dituju, sehingga seorang investor tahu akan posisi atau kekuatan saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dan data-data yang diperoleh dapat dijadikan perbandingan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Apalagi dunia bisnis saat ini sangat tajam dengan dunia persaingan yang penuh trik dan lika-liku dalam operasional perjalanannya.

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi yang berhubungan dengan penggunaan EVA sebagai alat ukur kinerja keuangan pada perusahaan. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan ROI untuk menentukan tingkat pengembalian yang investor inginkan. Industri rokok juga memiliki pasaran yang terbatas. Oleh karena itu industri rokok tidak menetapkan tinggi bunga yang ingin dicapai. Maka, untuk meningkatkan peluang investasi yang tinggi dibutuhkan pengukuran kinerja yang optimal, salah satunya menggunakan EVA (Economic Value Added) sebagai alat pengukur kinerja yang efektif.

Perusahaan yang memiliki nilai kinerja keuangan diukur dengan rasio keuangan tentunya akan berbeda dengan pengukuran kinerja dengan berbasis nilai tambah (EVA). Hal tersebut juga terjadi pada perusahaan manufaktur, lebih khususnya pada perusahaan manufaktur sub sektor Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan manufaktur sebab dalam perusahaan manufaktur terdapat berbagai biaya operasional yang timbul akibat adanya produksi. Kemudian

pemilihan perusahaan Rokok karena perusahaan Rokok setiap tahunnya mengalami laba namun terus meningkatkan hutangnya, padahal dalam *Pecking Order Theory* dikatakan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai sumber modal yang berasal dari internal perusahaan yakni laba ditahan dibandingkan hutang.

Disamping itu, alasan pemilihan perusahaan Rokok sebab adanya fenomena yang juga mendasari pemilihan judul. Fenomena tersebut yakni adanya regulasi tentang Rokok yang dimulai dengan PP Nomor 109 tentang pengamanan bahan yang mengandung Zat Adiktif berupa produk tembakau bagi kesehatan yang dikeluarkan pemerintah tahun 2012 kemarin yang mengacu pada *Framework Convention on Tobacco Control* (FCTC) yang dicanangkan Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) 2003. Hal ini tentunya dapat berdampak pada penurunan penjualan dan tentunya laba akan berkurang pula. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1: Hasil Analisis Rasio Keuangan (Profitabilitas dan Solvabilitas) Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

TAHUN	DER	GROWTH	ROA
PT GUDANG GARAM Tbk			
2010	44,19	12,89	13,71
2011	59,21	27,15	12,68
2012	56,02	6,19	9,80
2013	72,59	22,31	8,63
2014	75,75	14,70	9,14
2015	67,08	9,05	10,17
PT HM Sampoerna Tbk			
2010	100,92	15,85	31,37
2011	89,93	-5,60	41,55
2012	97,22	35,46	37,36
2013	93,60	4,41	39,44
2014	110,26	3,56	35,29
2015	18,72	33,93	27,24
PT Wismilak Inti Makmur Tbk			
2010	87,25	10,24	5,85
2011	160,62	58,28	17,48
2012	83,95	62,91	6,40
2013	57,29	1,80	10,77
2014	57,67	8,59	8,73
2015	42,28	0,61	9,36

Sumber: Data Laporan Keuangan Perusahaan, 2016

Berdasarkan tabel di atas dapat diamati bahwa rasio profitabilitas perusahaan terus mengalami pendapatan yang fluktuatif yang terlihat dari nilai ROA yang positif dan negatif. Namun pada kenyataannya rasio ini harus diartikan lebih dalam, sehingga makna yang didapatkan bahwa adanya keterbatasan yakni rasio ROA akan lebih besar ketika perusahaan memiliki aktiva yang kecil. Aktiva dalam ROA menjadi pembagi. Sehingga semakin kecil pembagi maka nilai rasionya semakin besar. Hal ini menjadi sebuah indikasi bahwa adanya keterbatasan profitabilitas di atas yakni data akuntansi yang tidak terlepas dari penafsiran/estimasi yang dapat mengakibatkan timbulnya berbagai macam distorsi sehingga kinerja

keuangan perusahaan tidak terukur secara tepat dan akurat (Warsono, 2003: 26).

Tingkat hutang perusahaan yang telah melebihi 50%. Artinya perusahaan memiliki tingkat hutang yang lebih besar bahkan sangat besar dibandingkan dengan modal perusahaan. Hal ini tentunya berbahaya karena dapat menimbulkan beban bunga yang besar bagi perusahaan. Meskipun di satu sisi dapat berdampak menurunkan pajak namun hal ini bisa saja dapat membuat perusahaan menjadi pailit akibat masalah solvabilitas perusahaan. Sehingga rasio keuangan kurang menggambarkan keadaan yang terjadi pada perusahaan

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk mengangkat judul: **“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bei Ditinjau Dari Kemampuan Dalam Optimalisasi Rasio *Economic Value Added* Periode 2010-2015”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti dapat mengidentifikasi masalah sebagai berikut ini:

1. Pengukuran kinerja keuangan dengan rasio masih kurang baik. sebab rasio tersebut dapat menimbulkan distorsi sebab angka-angka tersebut tidak terlepas dari masalah estimasi.
2. Berbagai fenomena yang terjadi di Indonesia salah satunya mengenai perusahaan Industri Rokok yang mengalami penurunan nilai sebagai akibat dari adanya regulasi.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
2. Perusahaan Industri Rokok manakah yang memiliki nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) yang paling besar?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengukur nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
2. Untuk mengetahui nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) yang paling dominan pada perusahaan Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya dalam melakukan analisis kinerja keuangan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) Pada Perusahaan

Manufaktur Sub Sektor Industri Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . Disamping itu diharapkan pula menjadi referensi untuk penelitian di masa mendatang.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap pihak-pihak yang berkepentingan seperti pihak manajet perusahaan, pemerintah dan masyarakat tentang analisis kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).

1.6 Tempat Dan Waktu Penelitian

Tempat Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek. Data yang digunakan berupa data laporan keuangan perusahaan Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Waktu Penelitian yakni dilaksanakan selama 3 bulan yakni bulan November 2015 sampai dengan bulan Januari 2016.

1.7 Sumber Data

Adapun sumber data dalam penelitian yakni data sekunder, yaitu merupakan data yang diperoleh dari kajian pustaka atau teori para ahli yang berhubungan dengan masalah yang dibahas serta laporan keuangan perusahaan Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. Jumlah perusahaan Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yakni sebanyak 5 perusahaan yang disajikan berikut ini:

Tabel 1: Perusahaan Industri Rokok yang Terdaftar di BEI

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BATI	PT BAT Indonesia Tbk
2	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
3	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk
4	RMBA	PT Bentoel International Tbk
5	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Sumber: www.idx.co.id, 2015

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa terdapat 5 perusahaan Industri Rokok yang ada di BEI. Namun yang dapat digunakan sebagai objek penelitian yakni 3 perusahaan (PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk) sebab PT Bentoel International Tbk mengalami kerugian dan PT BAT Indonesia Tbk delisting dari BEI.

1.8 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik observasi (pengamatan) yakni merupakan teknik dimana peneliti secara langsung mengamati objek penelitian serta dengan mengambil laporan keuangan Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015.

1.9 Teknik Analisa Data

Teknik analisis data yang digunakan yakni analisis laporan keuangan dengan pendekatan *Economic Value Added (EVA)*. Adapun rumus dari *Economic Value Added (EVA)* dijabarkan sebagai berikut:

1. Menghitung *Economic Value Added* (EVA) menurut Horngren (2010:790) yaitu dengan rumus :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Keterangan :

EVA = *Economic Value Added*

NOPAT = *Net Operation After Tax*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

2. Analisis NOPAT yaitu suatu analisis dimana laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan. NOPAT merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari modal yang telah ditanam serta biaya modal yang diperoleh dari modal yang ditanam.

Untuk menghitung nilai NOPAT yang digunakan berdasarkan Horngren (2010:790) adalah :

$$\text{NOPAT} = \text{Laba Operasi} - \text{Pajak}$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operation Profit After Tax*

3. Menghitung *biaya modal rata-rata tertimbang* (WACC) (Tjun:2012) yaitu dengan Rumus :

$$WACC = Wd \cdot Kd (1 - T) + We \cdot Ke$$

Keterangan :

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (biaya rata-rata tertimbang)

Wd = proporsi hutang dalam struktur modal

Kd = biaya hutang merupakan persentase dari biaya bunga

T = pajak

We = proporsi modal dalam struktur modal

Ke = tingkat pengembalian yang diinginkan investor, dimana dilihat dari ROI