

# PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN MENGGUNAKAN PERTAMBAHAN NILAI EKONOMIS PT. HM SAMPOERNA Tbk.

*Wulan Tri Piastuti* <sup>(1)</sup>

*Margareta Gulo* <sup>(2)</sup>

Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma  
Jalan Margonda Raya No. 100 Depok  
<sup>(2)</sup> margaretagulo@staff.gunadarma.ac.id

## ABSTRAK

*Kinerja keuangan sebuah perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan perencanaan perusahaan ke depan. Keuangan merupakan hal yang kritis dalam suatu perusahaan. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui hubungan kepemilikan korporasi dan struktur dewan direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan diukur menggunakan konsep penambahan nilai ekonomis. Analisis hubungan dilakukan menggunakan korelasi. Data yang digunakan adalah laporan keuangan dan struktur organisasi tahun 2001 sampai 2003.*

*Penelitian menunjukkan hubungan antara kepemilikan korporasi dan struktur dewan direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan sangat kecil. Uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak ada hubungan kepemilikan korporasi dan struktur dewan direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan.*

*Kata Kunci : biaya modal, keuntungan operasi bersih setelah pajak, modal diinvestasikan.*

## PENDAHULUAN

Penjualan 40 persen saham PT HM Sampoerna Tbk. ke Phillip Morris Inc. mengguncang dunia bisnis. Apalagi saham milik keluarga Sampoerna, pendiri produsen rokok kretek terbesar kedua di Indonesia itu termasuk yang dilego. Sederet spekulasi muncul menerka-nerka alasan dibalik penjualan itu. Maklum melihat

kinerjanya yang cemerlang selama ini, Sampoerna bisa dipastikan bakal menjadi mesin uang bagi pemiliknya.

Perusahaan biasanya melakukan analisis laporan keuangan dengan pendekatan tradisional. Pendekatan tradisional yang dimaksud adalah penilaian atau pengukuran kinerja perusahaan dengan rasio tertentu yang tidak memasukkan faktor biaya modal. Pendekatan ini mendasarkan pada

angka yang tertera dalam laporan keuangan suatu perusahaan yang dipublikasikan dalam hal ini neraca dan laporan laba rugi lebih menekankan pada laba akuntansi. Pendekatan tradisional hanya memfokuskan pada salah satu ukuran pertumbuhan seperti pertumbuhan pendapatan dan rasio tingkat pengembalian investasi. Pengukuran tersebut beresi-

ko karena jika perusahaan hanya berfokus kepada pertumbuhan yang besar saja tanpa memperhatikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal, maka akan menghancurkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan Sampurna selama ini diukur menggunakan pendekatan tradisional. Penelitian dilakukan dengan tujuan mengukur kinerja keuangan P.T. H.M. Sampurna Tbk. menggunakan Pertambahan Nilai Ekonomis (PNE). Penelitian ini juga dilakukan untuk menganalisis pengakuisisian perusahaan.

## LANDASAN TEORI

Pertambahan nilai ekonomis (*Economic Value Added*) adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. Pertambahan nilai ekonomis merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi (Sawir, 2003; 6). Pertambahan nilai ekonomis adalah tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal (Widjaja,

2001; 5). pertambahan nilai ekonomis adalah selisih antara laba bersih setelah pajak dengan biaya ekuitas.

Langkah-langkah dalam menghitung pertambahan nilai ekonomis adalah sebagai berikut (Tunggal, 2001; 11) :

1. Menghitung Keuntungan Operasi Bersih Setelah Pajak (KOBSP).
2. Mengidentifikasi modal yang diinvestasikan.
3. Menentukan laju Biaya Modal (BM) yang wajar.
4. Menghitung pertambahan nilai ekonomis perusahaan dengan mengurangi biaya modal dari keuntungan operasi bersih setelah pajak.

$$PNE = KOBSP - BM \dots\dots (1)$$

$$BM = \text{modal yang diinvestasikan} \times \text{laju biaya modal} \dots\dots\dots (2)$$

KOBSP adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, belum dikurangi biaya keuangan dan biaya-biaya masukan bukan kas dalam tata buku, seperti biaya penyusutan. Modal yang di-

investasikan adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga, seperti utang, upah yang akan jatuh tempo dan pajak yang akan jatuh tempo. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh utang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, utang dan kewajiban jangka panjang lainnya. Laju BM sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal yang terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham. Besarnya masing-masing komponen biaya itu dalam laju BM didasarkan pada proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

$$\text{LajuBM}(r_A) = \left(\frac{D}{V} \times r_D\right) + \left(\frac{E}{V} \times r_E\right) \quad (3)$$

D adalah utang, E ekuitas,  $r_D$  adalah pinjaman,  $r_E$  biaya ekuitas, dan V adalah utang ditambah ekuitas.

Pertambahan nilai ekonomis menitikberatkan pada efektifitas manajerial. Pertambahan nilai ekonomis mencerminkan



pendapatan residual yang tersisa setelah semua biaya modal, termasuk modal saham. Pertambahan nilai ekonomis merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial dan kompensasi karena dibutuhkan nilai tambah positif yang dapat diterapkan pada tingkat divisi atau unit organisasi perusahaan besar secara individual (Sartono, 2110, 103-105).

PNE mempunyai kelebihan dan kekurangan dibandingkan metode pengukuran kinerja tradisional. Kelebihan PNE adalah lebih akurat, dilakukannya penyesuaian terhadap biaya tertentu yang dikeluarkan dan fokus pada penciptaan nilai yang sesungguhnya. Kekurangannya di sisi lain adalah cenderung mengabaikan pengukuran non finansial dan kepentingan pemegang saham, dan dasar perhitungan adalah laporan keuangan, yang kemungkinan dapat direayasa pembukuannya untuk mendapatkan PNE positif (Siti, 2002:28).

Keakuratan kinerja yang dihitung menggunakan PNE tergantung dari penyesuaian ter-

hadap nilai buku ekonomis. Kriteria umum penyesuaian terhadap nilai buku ekonomis yang perlu dilakukan adalah:

1. Nilainya cukup material atau signifikan.
2. Manajemen dapat mempengaruhi hasil dari akuntansi yang dilakukan.
3. Informasi yang diperlukan tersedia dalam catatan atas laporan keuangan.
4. Para profesional non keuangan dapat mengerti perlunya penyesuaian ekuitas.

## METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan yaitu neraca dan laporan laba rugi selama periode 2000-2004 pada P.T. H.M. Sampoerna Tbk. Hipotesis yang akan diuji adalah  $PNE < 0$ , berarti kinerja perusahaan tidak baik. Jika  $PNE = 0$ , berarti kinerja perusahaan berada dalam kondisi titik impas. Jika  $PNE > 0$ , berarti kinerja perusahaan baik.

Perhitungan pertama akan dilakukan untuk menentukan nilai PNE. Nilai PNE dihitung mengikuti langkah-langkah berikut:

1.  $LajuBM(r_A) = \left(\frac{D}{V} \times r_D\right) + \left(\frac{E}{V} \times r_S\right)$
2. Modal yang diinvestasikan = kas + modal kerja + aktiva tetap
3.  $BM = \text{modal yang diinvestasikan} \times \text{laju biaya modal}$
4.  $KOBSP = LO + PB + BLBPA + PL - RL - PP$
5.  $PNE = KOBSP - BM$

Dimana:

Lo = laba operasi

BLBPA=bagian laba bersih perusahaan afiliasi

PL = pendapatan lain-lain

RL = rugi lain-lain

PP = pajak pendapatan

## PEMBAHASAN

### Pengukuran Kinerja Perusahaan

Data yang digunakan untuk menghitung kinerja diambil dari laporan keuangan yang terdiri dari neraca, dan laporan laba rugi. Data dari laporan keuangan dikelompokkan ke pos KOBSP, modal yang diinvestasikan, laju biaya modal, biaya modal dan PNE, seperti ditunjukkan Tabel 1.

Tabel 1.  
Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode PNE  
(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	Tahun				
	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Modal Diinvestasikan</i>	6.562.825	6.935.341	7.741.932	8.506.634	8.862.735
Laju Biaya Modal	15,86%	18,65%	19,19%	13,06%	9,55%
<i>Biaya Modal</i>	1.040.864	1.293.441	1.485.677	1.110.966	846.391
KBOSP	1.349.228	1.964.149	2.184.087	1.711.716	2.331.085
PNE	308.364	670.708	698.410	600.750	1.484.694

Modal yang diinvestasikan meningkat tahun demi tahun selama periode tahun 2000 sampai 2004. Sebaliknya, laju biaya modal, biaya modal, keuntungan bersih operasi setelah pajak dan pertambahan nilai ekonomis menurun pada tahun 2003 dan 2004, seperti ditunjukkan Gambar 1 dan 2.

Kenaikan KBOSP tahun 2001 disebabkan kenaikan pada penjualan. Selama periode tahun 2001 promosi dilakukan dengan baik. Pada tahun 2002, KBOSP kembali mengalami kenaikan, yang selain disebabkan oleh kenaikan pada penjualan juga disebabkan oleh kenaikan pendapatan lain-lain yang cukup besar. Berbeda dengan tahun-tahun sebelum-

nya, pada tahun 2003 KBOSP justru mengalami penurunan, hal ini mungkin dikarenakan pada tahun tersebut isu kesehatan banyak beredar, banyak orang yang mulai menyadari pentingnya hidup sehat dan menjauhi rokok, sehingga penjualan berkurang. Namun pada tahun 2004 KBOSP kembali naik, bahkan cukup tinggi. Hal ini dikarenakan kepiawaian perusahaan dalam melakukan pemasaran, sehingga mendorong angka penjualan.

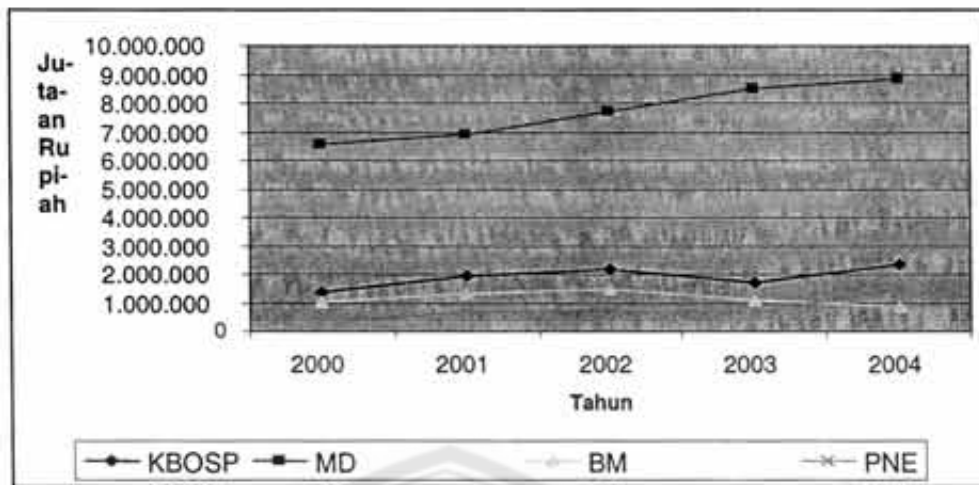
Berbeda dengan KBOSP yang ada naik dan turunnya, modal yang diinvestasikan justru terus mengalami kenaikan dari tahun 2001-2004. Hal ini disebabkan karena jumlah kas yang dari tahun ke tahun semakin besar. Selain

itu kenaikan modal yang diinvestasikan juga mengindikasikan naiknya kepercayaan para investor untuk menanamkan modalnya.

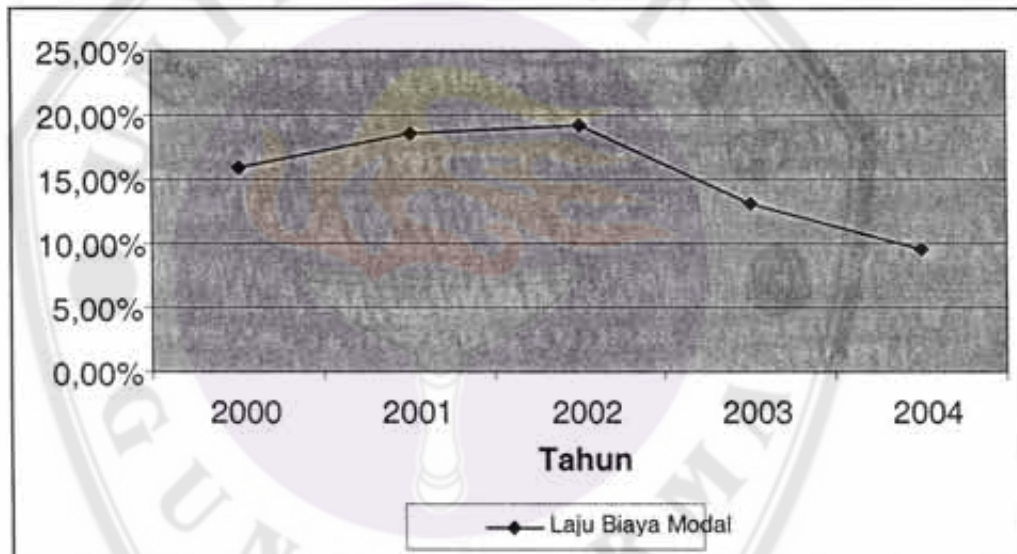
Laju biaya modal dari tahun 2001-2004 cukup berfluktuasi, hal ini dikarenakan tingkat suku bunga yang tiap tahun juga berubah. Pada tahun 2001 dan 2002 laju biaya modal mengalami kenaikan karena naiknya suku bunga pinjaman dan laju pengembalian yang diharapkan investor. Sedangkan pada tahun 2003 dan 2004 laju biaya modal justru mengalami penurunan, hal ini disebabkan turunnya suku bunga pinjaman.

Karena PNE lebih banyak dipengaruhi oleh KBOSP dan biaya modal, maka kenaikan





Gambar 1.  
KBOSP, MD, BM dan PNE selama periode 2000 – 2004



Gambar 2  
Laju biaya modal selama periode 2000 – 2004

dan penurunan KBOSP dan biaya modal akan mempengaruhi PNE. Pada tahun 2001 PNE mengalami kenaikan cukup besar dari tahun sebelumnya, kenaikannya lebih dari dua kali lipat. Ini artinya sudah ada peningkatan nilai dan

adanya perbaikan kinerja perusahaan. Kenaikan terjadi karena adanya kenaikan angka penjualan yang cukup tinggi sehingga memperbesar KBOSP. PNE tahun 2002 juga mengalami kenaikan yang juga disebabkan kenaikan KBOSP.

Tetapi pada tahun 2003 PNE mengalami penurunan, walaupun tidak sampai bernilai negatif, tetapi hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena KBOSP menurun, sedangkan modal yang

diinvestasikan justru naik. Tahun berikutnya PNE kembali meningkat, hal ini disebabkan karena kenaikan KBOSP, selain itu disebabkan pula oleh biaya modal yang menurun karena laju biaya modal yang juga turun.

Dilihat dari nilai PNE selama periode tahun 2000-2004 seperti yang ditunjukkan sebelumnya, kinerja PT HM Sampoerna cukup bagus walaupun sempat turun pada tahun 2003, namun dapat naik kembali melebihi tahun-tahun sebelumnya.

### **Pengakuisisian PT H. M. Sampoerna Tbk.**

Keluarga Putera Sampoerna dan sejumlah pemegang saham lain menjual sahamnya sebanyak 40% di PT HM Sampoerna kepada Phillip Morris International Inc. pada Tanggal 18 Maret 2005. Produsen rokok asal Amerika Serikat itu, lewat anak usahanya PT Phillip Morris Indonesia, membeli saham Sampoerna dengan harga Rp 10.600 per lembar senilai US\$ 2 miliar (Rp 18,6 triliun).

Siaran pers Phillip Morris menyebutkan, Phillip Morris

telah menandatangani perjanjian untuk mengakuisisi 40% saham Sampoerna, termasuk saham milik DuBuis Holding Limited. DuBuis merupakan perusahaan yang dikendalikan Putera Sampoerna.

Setelah akuisisi 40% saham itu rampung, Phillip Morris melakukan penawaran tender untuk membeli sisa saham Sampoerna milik publik. Saham Sampoerna milik masyarakat dibeli dengan harga Rp 10.600 per lembar.

Harga penawaran ini premium (lebih tinggi) 20% dibanding harga saham Sampoerna pada 10 Maret 2005 sebesar Rp 8.850 per lembar. Dengan asumsi semua dibeli lewat tender, nilai perusahaan Sampoerna mencapai Rp 48 triliun (US\$ 5,2 miliar). Nilai itu termasuk utang perusahaan sebesar Rp 1,5 triliun. Penawaran senilai Rp 48,62 triliun itu dinilai mengejutkan karena Phillip Morris berani mengajukan penawaran setinggi itu di tengah kekhawatiran menurunnya kinerja industri rokok karena isu kesehatan.

Dengan adanya akuisisi tersebut, Phillip Morris masih

berencana untuk memperluas pasarnya, serta menutup kerugian yang terjadi akibat kampanye anti rokok serta pembatasan yang diakibatkan penyakit yang ditimbulkan oleh kebiasaan merokok di negara lain.

Indonesia, dengan jumlah populasi sekitar 213 juta jiwa, adalah negara dengan konsumsi rokok terbesar kelima, setelah China, Amerika Serikat, Jepang, dan Rusia. Sekitar 70% penduduk laki-laki di Indonesia adalah perokok dan jumlah wanita perokok di negara ini juga terus bertambah. Kondisi seperti ini dinilai sebagai pasar yang besar untuk industri rokok manapun.

Penjualan saham Sampoerna ke Phillip Morris International Inc. hingga kini masih diliputi teka-teki. Tak ada yang tahu persis, apa yang ada di benak Putera Sampoerna sehingga mengambil keputusan berani menjual saham di perusahaan rokok yang telah didirikan dan dibesarkan keluarganya itu. Padahal menurut perhitungan kinerja perusahaan menggunakan metode PNE yang telah dilakukan, terbukti bahwa kinerja Sampoerna dari



tahun ke tahun semakin meningkat. Artinya, Sampoerna bisa dipastikan bakal menjadi mesin uang bagi pemiliknya.

Bagi Phillip Morris, pengakuisisian H. M. Sampoerna jelas untuk memperbesar ukuran perusahaan dan memperluas pasarnya. Tetapi bagaimana dengan H. M. Sampoerna? Biasanya perusahaan diakuisisi karena kinerjanya tidak cukup baik dan diharapkan dengan adanya akuisisi, perusahaan pengakuisisi dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan yang diakuisisi. Tetapi dalam kasus pengakuisisian H. M. Sampoerna hal ini tidak berlaku, karena terbukti setelah kinerja perusahaan diukur menggunakan metode PNE, kinerja Sampoerna dari tahun ke tahun ternyata semakin meningkat. Berarti ada alasan lain yang mendasari pengakuisisian perusahaan tersebut.

Para pebisnis memperkirakan hal ini berkaitan dengan keinginan keluarga Sampoerna untuk "*memasuki lahan baru*". Bisnis infrastruktur sangat ber alasan dijadikan lahan baru keluarga Sampoerna karena

prospeknya sangat menjanjikan. Dengan uang di tangan US\$ 2 miliar, kekuatan keluarga Sampoerna di bisnis ini akan luar biasa besarnya.

Di sisi lain, Putera Sampoerna mungkin sudah berpandangan jauh ke depan dimana persaingan perusahaan rokok sudah sangat ketat dan dalam jangka panjang, dengan gaya hidup masyarakat yang kian sehat, industri rokok akan menjadi bisnis yang merugikan. Karena itu, pertumbuhan perusahaan rokok pun akan kian terbatas.

Tambahan lagi, secara umum Wakil Presiden Jusuf Kalla mengungkapkan, saat ini Sampoerna tengah mempersiapkan investasi jangka panjang di Indonesia. Dana yang akan digalang oleh Sampoerna untuk merealisasikan program investasi tersebut sebesar lima kali dana yang diperoleh dari penjualan 40% sahamnya ke Phillip Morris.

Selain sektor agrobisnis, Sampoerna juga mengungkapkan rencananya untuk masuk ke bisnis telekomunikasi. Menteri Perindustrian Andung Niti-mihardja juga mengaku telah

menawarkan HM Sampoerna untuk ikut berinvestasi di bisnis semen. Ajakan tersebut tampaknya ditujukan untuk mengurangi dominasi kepemilikan asing di bisnis semen di Indonesia.

Melihat berbagai faktor itu, sangat masuk akal Sampoerna dijual ketika ada tawaran dibeli dengan harga tinggi sekitar 21 kali dari laba bersih per sahamnya. Dalam sekejap, keluarga Sampoerna pun mengantongi dana tunai US\$ 2 miliar atau sekitar 18,5 triliun rupiah. Padahal laba Sampoerna per tahun saja Rp 1,5 – 2 triliun. Jadi siapapun seperti nya akan bersikap sama jika punya peluang serupa.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis pengukuran kinerja perusahaan dengan metode PNE selama periode tahun 2000-2004, dapat disimpulkan bahwa kinerja PT HM Sampoerna cukup bagus walaupun sempat turun pada tahun 2003, namun dapat naik kembali melebihi tahun-tahun sebelumnya.

Penjualan saham Sampoerna ke Phillip Morris Inter-

national Inc. hingga kini masih diliputi teka-teki. Tak ada yang tahu persis, apa yang ada di benak Putera Sampoerna sehingga mengambil keputusan berani: menjual saham di perusahaan itu. Padahal menurut perhitungan kinerja perusahaan menggunakan metode penambahan nilai ekonomis (PNE) yang telah dilakukan, terbukti bahwa kinerja Sampoerna dari tahun ke tahun semakin meningkat. Berarti ada alasan lain yang mendasari pengakuisisian perusahaan tersebut.

Para pebisnis memperkirakan hal ini berkaitan dengan keinginan keluarga Sampoerna untuk "*memasuki lahan baru*". Bisnis infrastruktur sangat ber alasan dijadikan lahan baru keluarga Sampoerna karena prospeknya sangat menjanjikan. Di sisi lain, Putera Sampoerna mungkin sudah berpandangan jauh ke depan dimana persaingan perusahaan rokok sudah sangat ketat dan dalam jangka panjang, dengan gaya

hidup masyarakat yang kian sehat, industri rokok akan menjadi bisnis yang merugikan. Karena itu, pertumbuhan perusahaan rokok pun akan kian terbatas.

Selain sektor agrobisnis, Sampoerna juga mengungkapkan rencananya untuk masuk ke bisnis telekomunikasi dan bisnis semen.

#### DAFTAR PUSTAKA

"Investasi Sampoerna Diper mudah". Media Indonesia. Jakarta. Senin, 1 April 2005.

"Marlboro Akuisisi Sampoerna". Media Indonesia. Jakarta. Selasa, 15 Maret 2005.

"Sampoerna Dilego". Koran Tempo. Jakarta. Selasa, 15 Maret 2005.

Munawir, Slamet. **Analisis Laporan Keuangan**. Liberty. Yogyakarta. 1995.

Resmi, Siti. **Jurnal Akuntansi dan Manajemen**. STIE YKPN. Yogyakarta. 2002.

Riyanto, Bambang. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Edisi. 4. BPFE. Yogyakarta. 1997.

Sentono, Suyadi Prawiro. **Manajemen Sumber Daya Manusia Kebijakan Kinerja Karyawan**. Edisi. 1. BPFE. Yogyakarta. 1999.

Sudarsanam, P. S. **The Essence of Merger dan Akuisisi**. Penerbit Andi. Yogyakarta. 1999.

Swastha, Basu dan Ibnu Sukotjo. **Pengantar Bisnis Modern**. Edisi. 3. Liberty. Yogyakarta. 1998.

Tunggal, Amin W. **Economic Value Added (PNE) Teori, Soal, dan Kasus**. Harvarindo. Jakarta. 2001.

Tunggal, Amin W. **Memahami Konsep PNE (Economic Value Added) dan Value Based Management (VBM)**. Harvarindo. Jakarta. 2001.