

**ANALISIS PENILAIAN KINERJA KEUANGAN DITINJAU DARI
ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN RETURN ON
INVESTMENT (ROI) PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG
TERCATAT DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan Memperoleh
Gelar Sarjana Strata I



Oleh:

**ANI UMBARA
NIM : 1102095111**

**PROGRAM STUDI ADMINISTRASI BISNIS (S1)
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN POLITIK
UNIVERSITAS MULAWARMAN
SAMARINDA**

2015

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi : Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Ditinjau dari *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Investment* (ROI) Pada Perusahaan Farmasi yang Tercatat di BEI.

Nama : Ani Umbara

NIM : 1102095111

Jurusan : Ilmu Administrasi

Program Studi : Administrasi Bisnis (S1)

Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

Tanggal Lulus : 13 Nopember 2015

Menyetujui,

Pembimbing I

Pembimbing II

Ir. Noercahyono, M.M.
NIP. -

Eko Adi Widyanto, S.E., M.SA.
NIP. 19791024 200801 1 005

Mengetahui,

Dekan

Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik

Universitas Mulawarman

Drs. H. Muhammad Noor, M. Si.
NIP 19600817 198601 1 001

HALAMAN PENGUJI

SKRIPSI INI TELAH DIUJI DAN DINYATAKAN LULUS PADA:

Hari : Jum'at
Tanggal : 13 Nopember 2015
Judul Skripsi : Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Ditinjau dari *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Investment* (ROI) pada Perusahaan Farmasi yang Tercatat di BEI.
Nama : Ani Umbara
NIM : 1102095111
Jurusan : Ilmu Administrasi
Program Studi : Administrasi Bisnis (S1)
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

Tim Penguji:

1. Ir. Noercahyono, M. M. 1.
2. Eko Adi Widyanto, S. E., M. SA. 2.
3. Umar Hi. Salim, S. E., M. M. 3.
4. Dr. M. Zaini, M. Si 4.

HALAMAN PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan:

1. Karya tulis atau skripsi ini adalah asli dan belum diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik Universitas Mulawarman maupun diperguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis atau skripsi saya murni gagasan, rumusan dan penelitian ini saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis atau skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas, dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis atau skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi ini

Samarinda, 13 Nopember 2015

Penulis

Ani Umbara
NIM. 1102095111

ABSTRAK

Ani Umbara, 1102095111. Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Ditinjau dari *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Investment* (ROI) pada Perusahaan Farmasi yang Tercatat Di BEI, dibawah bimbingan Ir. Noercahyono, M. M. dan Eko Adi Widyanto, S. E., M. SA.

Kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang menggambarkan tingkat kesehatan perusahaan untuk membantu investor dan calon investor dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini penilaian kinerja keuangan perusahaan dilakukan dengan menggunakan metode EVA dan ROI dimana metode ini dianggap lebih baik dibandingkan dengan analisis rasio. Hal ini dikarenakan metode EVA dan ROI mampu menggambarkan tingkat pengembalian kekayaan yang dihasilkan bagi perusahaan maupun bagi para investor.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode EVA dan ROI, guna mengetahui besarnya perolehan nilai tambah ekonomis dan perolehan kekayaan yang telah dihasilkan oleh perusahaan bagi para pemegang saham. Adapun alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan metode EVA dan ROI.

Dari hasil penelitian dengan menggunakan metode EVA dan ROI dapat diketahui bahwa nilai EVA dan ROI masing-masing perusahaan (PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Kimia Farma Tbk, PT. Pyridam Farma Tbk, dan PT. Tempo Scan Pacific Tbk.) mengalami fluktuasi nilai selama tahun 2011-2013. EVA dan ROI yang positif dan dapat mencapai standar penilaian menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis dan menciptakan kekayaan bagi para pemegang saham. Namun untuk EVA dan ROI yang negatif dan tidak dapat mencapai standar penilaian dinilai gagal dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, diharapkan para investor dan calon investor yang ingin berinvestasi di perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Samarinda dapat mencermati nilai EVA dan ROI dalam menilai kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan bagi pihak perusahaan, untuk mempertahankan atau meningkatkan nilai EVA dan ROI, perusahaan dapat melakukan beberapa strategi penciptaan nilai misalnya dengan cara meningkatkan efisiensi operasi dan menarik modal dari proyek yang tidak produktif.

Kata Kunci: EVA, ROI, Perusahaan Farmasi, BEI

RIWAYAT HIDUP



Ani Umbara, lahir di Samarinda, 24 Maret 1991. Anak ketiga dari lima bersaudara pasangan Fawaid dan Rajinem, yang beralamat di Jl. Jati no. 2 RT. 22 Harapan Baru Loa Janan Ilir. Pendidikan dasar dimulai pada tahun 1996 di Taman Kanak-kanak Keledang Samarinda, lalu pada tahun 1997 di lanjutkan ke SDN 025 Harapan Baru kemudian pindah ke SDN 022 Samboja pada tahun 2000 dan lulus tahun 2003. Setelah itu pendidikan dilanjutkan ke SMP Al-Hayat KM. 36 Samboja dan lulus tahun 2006. Kemudian dilanjutkan kembali ke SMKN 8 Samarinda dan lulus pada tahun 2009.

Pendidikan perguruan tinggi dimulai pada tahun 2011 di Universitas Mulawarman melalui jalur SMMPTN pada Fakultas Ilmu Sosial dan Politik program studi Administrasi Bisnis kelas sore (ekstensi) di Samarinda Kalimantan Timur.

Pada tahun 2014 penulis mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) Universitas Mulawarman Mandiri Angkatan IV di Politeknik Negeri Samarinda yang dilaksanakan selama 40 hari mulai tanggal 18 Maret sampai 24 April 2014.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang berkat rahmat dan karunia-Nyalah penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul “*Analisis Penilaian Kinerja Keuangan di Tinjau Dari Economic Value Added (EVA) Dan Return On Investment (ROI) Pada Perusahaan Farmasi Yang Tercatat di BEI*” ini dengan baik dan lancar.

Skripsi ini disusun dengan maksud untuk dapat memenuhi persyaratan dalam menyelesaikan pendidikan Strata Satu (S1) Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman Samarinda.

Penulis menyadari bahwa selesainya penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Dr. H. Masjaya, M. Si. selaku Rektor Universitas Mulawarman.
2. Drs. Muhammad Noor, M. Si. Selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman.
3. Drs. Endang Erawan, M. Si. Selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman.
4. Prof. Dr. Hj. Nur Fitriyah, M. Si. Selaku Wakiul Dekan Bidang Umum dan Kuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman.
5. Drs. Erwin Resmana, M. Si. Selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman.

6. Dra. Rosa Anggraeny, M.Si. Selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman.
7. Bapak Adietya Arie H, S. Sos., M. AB. Selaku Ketua Program Studi S1 Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman.
8. Bapak Ir. Noercahyono, M. M. Selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Eko Adi Widyanto, S. E., M. SA. Selaku Dosen Pembimbing II yang senantiasa memberikan bimbingan dan saran dengan penuh kesabaran serta memberikan arahan untuk perbaikan skripsi penulis sehingga dapat terselesaikan.
9. Bapak Umar Hi. Salim, S. E., M. M. Selaku Dosen Penguji I dan Bapak Dr. M. Zaini, M. Si. Selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun bagi penulis dalam proses ujian seminar proposal sampai tahap ujian skripsi penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
10. Ibu Dini Zulfiani, S. Sos., M. Si. Selaku Pembimbing Akademik penulis yang memberikan saran dan masukan selama kegiatan akademik yang penulis tempuh selama berada di Program Studi Administrasi Bisnis.
11. Seluruh Dosen dan Staf TU dan Akademik Program Studi Administrasi Bisnis atas ilmu dan wawasan serta pelayanan yang diberikan kepada penulis selama aktif dalam kegiatan perkuliahan sampai tahap penyusunan dan penyelesaian skripsi penulis.

12. Kedua orang tua Bapak Fawaid dan Ibunda Rajinem beserta adik-adik tersayang Roihana dan Ulul Albab serta seluruh keluarga yang senantiasa memberikan doa, semangat dan dukungannya. Terima kasih atas segala yang telah kalian berikan kepada penulis dari lahir hingga saat ini.
13. Untuk semua teman-teman Administrasi Bisnis Sore Angkatan 2011, semoga kita semuanya bisa lulus dan wisuda, semoga setelah lulus dari bangku kuliah ini kita semua menjadi orang-orang yang sukses di dunia dan akhirat.
14. Untuk teman-teman ngumpul penulis yang tidak bisa disebutkan satu-satu yang saling menyemangati, ayo kita sukses sama-sama, dan semoga setelah lulus kita tetap bisa saling menjaga silaturahmi
15. Terima kasih yang sebesar-besarnya untuk orang-orang yang senang menanyakan “kapan wisuda” kepada penulis, pertanyaan kalian begitu mengesalkan tapi penulis menyadari bahwa itu adalah bentuk perhatian dari kalian kepada penulis.
16. Untuk mba Cova yang penulis sering bertanya tentang skripsinya, sehingga harus mengingat-ingat kembali masa lalu skripsinya :D

Akhir kata masih terdapat banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini, oleh karena itu diharapkan kritik dan saran ke arah perbaikan skripsi ini, maka penulis dengan senang hati akan menerimanya, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan semua pihak yang membutuhkannya.

Samarinda, 13 Nopember 2015

Ani Umbara

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PENGUJI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
RIWAYAT HIDUP	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB 11 KERANGKA DASAR TEORI	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	7
2.2 Teori dan Konsep	8
2.2.1 Akuntansi Keuangan,	8
Fungsi Akuntansi Keuangan	9
2.2.2 Laporan Keuangan	9
a. Tujuan Laporan Keuangan	10
b. Jenis-jenis Laporan Keuangan	11
c. Kinerja Perusahaan.....	12
d. Manfaat Pengukuran Kinerja Keuangan	14
2.2.3 Analisis Rasio Keuangan	14
a. Rasio Likuiditas.....	16
b. Rasio Solvabilitas.....	17
c. Rasio Profitabilitas	20
d. Economic Value Added (EVA).....	21
1). Pengukuran EVA.....	22
2). Kelebihan dan Kekurangan EVA	25
e. Return On Invesment (ROI).....	27
1). Pengukuran ROI	28
2). Keunggulan dan Kelemahan ROI.....	30
2.3 Definisi Konseptual	33

BAB III	METODE PENELITIAN	
3.1	Jenis Penelitian.....	36
3.2	Definisi Operasional.....	36
3.2.1	Economic Value Added	36
3.2.2	Return On Invesment	37
3.3	Populasi, Sampling dan Sampel.....	37
3.4	Teknik Pengumpulan Data	38
3.5	Teknik Analisi Data.....	39
3.5.1	Economic Value Added	39
3.5.2	Return On Invesment	47
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1	Gambaran Umum Perusahaan.....	48
4.1.1	PT Indofarma (Persero) Tbk.	48
4.1.2	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	50
4.1.3	PT Kalbe Farma Tbk.	51
4.1.4	PT Pyridam Farma Tbk.	53
4.1.5	PT Tempo Scan Pacisic Tbk.....	54
4.2	Hasil Penelitian	54
4.3	Analisis dan Pembahasan	55
4.3.1	Analisis.....	55
4.3.1.1	EVA (Economic Value Added).....	55
4.3.1.2	ROI (Return On Invement)	67
4.3.2	Pembahasan.....	70
BAB V	PENUTUP	
5.1	Kesimpulan	82
5.2	Saran	83

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

No	Keterangan	Halaman
2.1	Penelitian Terdahulu	7
3.1	Sampling Penelitian	38
4.1	Perhitungan NOPAT PT Indofarma.....	55
4.2	Perhitungan NOPAT PT Kimia Farma	55
4.3	Perhitungan NOPAT PT Kalbe Farma.....	56
4.4	Perhitungan NOPAT PT Pyridam Farma.....	56
4.5	Perhitungan NOPAT PT Tempo Scan Pacific	56
4.6	Perhitungan WCR PT Indofarma	57
4.7	Perhitungan WCR PT Kimia Farma.....	57
4.8	Perhitungan WCR PT Kalbe Farma	57
4.9	Perhitungan WCR PT Pyridam Farma	58
4.10	Perhitungan WCR PT Tempo Scan Pacific	58
4.11	Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT Indofarma.....	58
4.12	Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT Kimia Farma	59
4.13	Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT Kalbe Farma.....	59
4.14	Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT Pyridam Farma.....	59
4.15	Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT Tempo Scan Pacific.....	59
4.16	Perhitungan WACC PT Indofarma.....	60
4.17	Perhitungan WACC PT Kimia Farma	60
4.18	Perhitungan WACC PT Kalbe Farma.....	61
4.19	Perhitungan WACC PT Pyridam Farma.....	61
4.20	Perhitungan WACC PT Tempo Scan Pacific	62
4.21	Perhitungan <i>Capital Charge</i> PT Indofarma	62
4.22	Perhitungan <i>Capital Charge</i> PT Kimia Farma.....	62
4.23	Perhitungan <i>Capital Charge</i> PT Kalbe Farma	63
4.24	Perhitungan <i>Capital Charge</i> PT Pyridam Farma	63
4.25	Perhitungan <i>Capital Charge</i> PT Tempo Scan Pacific	63
4.26	Perhitungan EVA PT Indofarma.....	63
4.27	Perhitungan EVA PT Kimia Farma	64
4.28	Perhitungan EVA PT Kalbe Farma.....	64
4.29	Perhitungan EVA PT Pyridam Farma.....	64
4.30	Perhitungan EVA PT Tempo Scan Pacific	64
4.31	Resume Hasil Perhitungan EVA	64
4.32	Perhitungan ROI PT Indofarma	67
4.33	Perhitungan ROI PT Kimia Farma.....	67
4.34	Perhitungan ROI PT Kalbe Farma	67
4.35	Perhitungan ROI PT Pyridam Farma	68

4.36	Perhitungan ROI PT Tempo Scan Pacific	68
4.37	Resume Hasil Perhitungan ROI	68
4.38	Penilaian Kinerja Keuangan PT Indofarma (EVA)	72
4.39	Penilaian Kinerja Keuangan PT Kimia Farma (EVA)	73
4.40	Penilaian Kinerja Keuangan PT Kalbe Farma (EVA)	74
4.41	Penilaian Kinerja Keuangan PT Pyridam Farma (EVA)	75
4.42	Penilaian Kinerja Keuangan PT Tempo Scan Pacific (EVA)	76
4.43	Penilaian Kinerja Keuangan PT Indofarma (ROI)	77
4.44	Penilaian Kinerja Keuangan PT Kimia Farma (ROI)	78
4.45	Penilaian Kinerja Keuangan PT Kalbe Farma (ROI)	78
4.46	Penilaian Kinerja Keuangan PT Pyridam Farma (ROI)	79
4.47	Penilaian Kinerja Keuangan PT Tempo Scan Pacific (ROI)	80

DAFTAR LAMPIRAN

Laporan Keuangan PT Indofarma (Persero) Tbk Tahun 2011, 2012, dan 2013

Laporan Keuangan PT Kimia Farma (Persero) Tbk Tahun 2011, 2012, dan 2013

Laporan Keuangan PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2011, 2012, dan 2013

Laporan Keuangan PT Pyridam Farma Tbk Tahun 2011, 2012, dan 2013

Laporan Keuangan PT Tempo Scan Pacific Tbk Tahun 2011, 2012, dan 2013

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Globalisasi pasar merupakan fenomena yang tidak dapat dihindari dimana tingkat penetrasi produk dalam menembus batas suatu negara sangat tinggi. Skala investasi dan kemajuan teknologi telah menimbulkan kebutuhan akan pasar menjadi lebih luas, dimana pasar dengan wilayah negara tidak lagi menjadi penghalang dalam meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal yang bertujuan untuk meningkatkan kemajuan perusahaan di masa yang akan datang.

Pasar modal pada masa kini telah menjadi sarana untuk melakukan investasi yang mana memungkinkan pemodal (Investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio yang sesuai dengan resiko yang dapat mereka tanggung dengan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Investasi pada sekuritas yang bersifat likuid (mudah dicairkan) mendorong perusahaan untuk selalu memperhatikan kepentingan para pemilik modal dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangannya. Nilai suatu perusahaan akan berkurang bilamana ada indikasi rendahnya laba yang didapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainnya seperti investor dan kreditor.

Salah satu aspek penting yang jika dilihat dari ilmu manajemen keuangan adalah tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat diukur

dari meningkatnya kemakmuran para pemegang saham atau nilai saham dari perusahaan tersebut. Penciptaan nilai perusahaan dapat dicapai jika para pimpinan atau manajer dapat mengelola perusahaan secara efektif dan efisien. Semakin berhasil suatu perusahaan dalam memaksimalkan nilainya maka kualitas dan kuantitas keuntungan yang dihasilkan juga akan semakin membaik, yang mana hal ini berkaitan dengan pemenuhan harapan bagi para stakeholder berupa peningkatan nilai saham dan deviden atas saham yang dimilikinya. Pada kenyataannya tidak sedikit pimpinan atau manajer tidak dapat mengelola perusahaannya sesuai dengan apa yang telah diharapkan.

Analisis keuangan sangat tergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan, salah satu kegunaan laporan keuangan adalah sebagai sumber informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan terutama yang terkait dengan profitabilitas perusahaan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan. Laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi penting selain informasi yang terkait dengan industri, keadaan perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan sumber daya manusianya dan lain sebagainya. Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang penting bagi perusahaan karena pengukuran tersebut dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan tersebut yang juga dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan.

Industri farmasi merupakan salah satu industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Industri ini berperan penting dalam pengadaan obat-obatan yang diperlukan

bagi masyarakat luas. Karena keberadaannya yang sangat strategis dalam pengadaan kebutuhan masyarakat banyak, maka peneliti tertarik untuk mengamati perkembangan harga saham perusahaan yang bergerak di bidang tersebut.

Fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dalam kegiatan operasi. Laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para investor dan stakeholder, yang juga merupakan elemen penting dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang tidak sebenarnya tentang kinerja manajemen pada perusahaan dapat menyesatkan pihak-pihak yang menggunakan laporan keuangan tersebut. Jika laporan keuangan ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laporan keuangan tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sesungguhnya.

Pada umumnya untuk mengukur kinerja suatu perusahaan digunakan metode ROI (*return on investment*), yang mana bila rasio dari alat ukur tersebut meningkat maka kinerja perusahaan dianggap membaik, namun metode ROI ini juga memiliki kelemahan. Salah satu cara untuk menghindari kesalahan dan kelemahan dari metode ROI tersebut dapat menggunakan metode ukur penerapan kinerja yang disebut EVA (*economic value added*). Metode pendekatan EVA pertama kali dicetuskan pada tahun 1993 oleh Steward dan Steru, analis keuangan dari lembaga konsultan manajemen AS. Pada awal kemunculannya konsep ini mendapat perhatian yang kecil, namun dari berbagai artikel yang memberikan penjelasan lengkap tentang

konsep EVA, praktek yang dilakukan Steru dan Steward serta keberhasilan adopsi EVA oleh perusahaan-perusahaan ternama di AS pada dasarnya semua memiliki kesamaan bahwa dengan mengadopsi EVA akan terjadi peningkatan dramatik untuk nilai saham perusahaan. Contohnya adalah nilai saham perusahaan Coca Cola meningkat samapai 200% setelah mengimpenetasikan konsep EVA ini (O'byrne, 2001:13)

Penelitian mengenai EVA sendiri telah dilakukan diantaranya oleh Panggabean (2005) yang menyatakan bahwa EVA mempunyai korelasi yang signifikan terhadap harga sahamnya. Prabowo (2004) menyatakan bahwa EVA merupakan alat analisis yang lebih akurat dibanding dengan rasio keuangan pada umumnya untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Namun hasil yang berbeda diperoleh oleh Samsi (2006) yang menyatakan bahwa EVA secara keseluruhan tidak memiliki hubungan signifikan terhadap return saham.

EVA berpijak pada konsep biaya modal, yaitu resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasi, makin tinggi tingkat resiko investasi maka tinggi tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor juga semakin tinggi. Kalau pada model ROI berhenti pada laba yang diperoleh maka EVA akan mengurangi laba dengan biaya modal, dengan demikian manajemen perusahaan dituntut untuk mampu memilih investasi dengan tingkat pengembalian optimum dan tingkat resiko minimum. Dengan pendekatan ini, pemegang saham dapat melihat berapa besar nilai tambah yang diraih perusahaan.

Angka rasio dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang mana diperlukan alat pembanding dan rasio dalam industri sebagai keseluruhan yang sejenis, dimana perusahaan sebagai anggotanya sehingga dapat digunakan sebagai alat perbandingan dari angka rasio perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijabarkan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui perbandingan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dengan judul : “Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Dengan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Investment* (ROI) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Bagaimana perkembangan kinerja keuangan ditinjau dari *Return On Investment* (ROI) dan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2011 s.d. 2013 ?”

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisa kinerja keuangan ditinjau dari *Return On Investment* (ROI) dan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2011 s.d. 2013.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi kepada perusahaan mengenai EVA dan ROI, untuk dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan manajemen dalam mengambil keputusan guna mencapai tujuan perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham.

Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan informasi dan sebagai bahan referensi bagi investor ataupun calon investor sehingga dapat digunakan sebagai bahan acuan dalam rangka melengkapi analisis fundamental dalam mengevaluasi pertumbuhan profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi.

b. Manfaat Akademis.

Sebagai bahan referensi dan acuan untuk mengembangkan penelitian selanjutnya, terutama penelitian yang berkaitan dengan penggunaan metode *Return On Investment* (ROI) dan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan lainnya.

BAB II

KERANGKA DASAR TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Ada banyak penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Economic Value Added*, dan *Return On Investment* diantaranya dikutip dari beberapa sumber yaitu:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Hafizh, (2011) Penilaian kinerja keuangan dengan metode <i>Economic Value Added (EVA)</i> dan <i>Return On Investment (ROI)</i> pada PT. Ciputra Development Tbk Jakarta.	<i>Economic Value Added (EVA)</i> dan <i>Return On Investment (ROI)</i>	Tingkat EVA dan ROI yang dihasilkan perusahaan tidak mampu mencapai standar, sehingga kinerja keuangan perusahaan kurang baik.
2	Syahlina, (2013) Analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA (<i>Economic Value Added</i>) dan MVA (<i>Market Value Added</i>) pada perusahaan tambang batubara yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia.	<i>Economic Value Added (EVA)</i> dan <i>Market Value Added (MVA)</i>	Nilai EVA dan MVA masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) bernilai positif dan berfluktuasi pada periode penelitian.

Persamaan dan perbedaan penelitian dengan peneliti sebelumnya adalah peneliti pertama sama-sama menggunakan metode EVA dan ROI sedangkan perbedaannya terdapat pada tempat penelitian yaitu peneliti pertama pada perusahaan properti sedangkan penelitian sekarang pada perusahaan farmasi, sedangkan pada peneliti kedua persamaannya menggunakan metode EVA, perbedaannya

penelitiannya ada pada tempat penelitian yaitu peneliti sebelumnya pada perusahaan pertambangan sedangkan peneliti sekarang pada perusahaan farmasi.

2.2 Teori dan Konsep

2.2.1 Akuntansi Keuangan

Banyak penulis yang memaparkan pengertian akuntansi keuangan dimana pada dasarnya pengertian-pengertian tersebut mempunyai makna yang sama. Sebelumnya pengertian akuntansi keuangan menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2007:2), akuntansi keuangan (*financial accounting*) adalah sebuah proses yang berakhir pada pembuatan laporan keuangan menyangkut perusahaan secara keseluruhan untuk digunakan baik oleh pihak-pihak internal maupun pihak eksternal. Pemakai laporan keuangan ini meliputi investor, kreditor, manajer, serikat pekerja, dan badan-badan pemerintah.

Menurut Sugiarto (2002:8), akuntansi keuangan adalah bidang akuntansi yang berfokus pada penyiapan laporan keuangan suatu perusahaan yang dilakukan secara berkala. Laporan ini juga dianggap sebagai bentuk pertanggungjawaban pihak manajemen terhadap para pemegang saham. Persamaan akuntansi yang dipakai adalah $Aset = Liabilitas + Ekuitas$ yang mengacu pada SAK (Standar Akuntansi Keuangan).

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah seluruh aktivitas kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan dengan meminimalkan biaya serta upaya

penggunaan dan pengalokasian dana tersebut secara efisien.

Fungsi Akuntansi Keuangan

Salah satu fungsi utama akuntansi keuangan yaitu untuk memberikan informasi mengenai keuangan suatu organisasi atau perusahaan. Dengan laporan yang dibuat, sehingga dapat melihat keadaan keuangan suatu perusahaan dan perubahan apa saja yang telah terjadi di dalamnya. Informasi mengenai keuangan perusahaan sangat dibutuhkan oleh manajemen karena dapat membantu untuk membuat atau mengambil keputusan, yang nantinya keputusan tersebut dapat mempengaruhi keadaan perusahaan.

2.2.2 Laporan Keuangan

Menurut Brigham dan Houston (2001), laporan keuangan melaporkan posisi perusahaan pada waktu tertentu maupun operasinya selama beberapa periode yang lalu. Akan tetapi, nilai riil dari laporan keuangan adalah fakta bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba dan dividend di masa depan. Dari sudut investor, analisis laporan keuangan digunakan untuk memprediksi masa depan, sedangkan dari sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi di masa depan dan yang lebih penting sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa di masa depan.

Menurut Hanafi (2003: 69), laporan keuangan merupakan informasi

yang dapat dipakai untuk pengambilan keputusan, mulai dari investor atau calon investor sampai dengan manajemen perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan akan memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas, yang kesemuanya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan.

Menurut Munawir (2004), laporan keuangan adalah dua daftar yang disusun oleh Akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar itu adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar laba rugi. Pada waktu akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan-perseroan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tidak dibagikan (laba ditahan).

Berdasarkan ketiga pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang penting bagi perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data-data yang terdiri dari neraca, dan perhitungan laba-rugi serta keterangan yang dimuat dalam lampiran-lampirannya.

a. Tujuan Laporan Keuangan

Hanafi (2003:30) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan yaitu pertama, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditur, dan pemakai lainnya sekarang atau masa yang akan datang untuk membuat keputusan investasi. Kedua, memberikan informasi yang bermanfaat untuk pemakai eksternal untuk memperkirakan jumlah waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan kas dari bunga dan dari

penjualan atau hutang pinjaman. Ketiga, Memberi informasi untuk menolong infestor, kreditur, dan pemakai lainnya untuk memperkirakan jumlah waktu, dan ketidakpastian aliran kas masuk bersih ke perusahaan.

Berdasarkan pendapat tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan laporan keuangan yaitu dapat memberikan informasi mengenai sumber daya ekonomi kewajiban, dan modal sendiri dari suatu perusahaan dan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan.

b. Jenis-jenis Laporan Keuangan

Menurut Warsono (2001: 25) ada 2 macam bentuk laporan keuangan utama yang dihasilkan oleh suatu perusahaan yaitu Neraca dan Laporan laba rugi.

1. Neraca

Menurut Warsono (2001: 25), neraca adalah laporan keuangan yang menggambarkan posisi keuangan suatu organisasi pada suatu periode tertentu. Neraca perusahaan ini disusun berdasarkan persamaan dasar akuntansi, yaitu bahwa kekayaan atau aktiva (*assets*) sama dengan kewajiban (*liabilities*) ditambah modal saham (*stock equities*).

2. Laporan laba rugi

Menurut Prastowo (2008:17), laporan laba rugi merupakan laporan yang

sistematis tentang penghasilan, biaya, rugi, serta laba yang diperoleh oleh perusahaan selama periode tertentu, dengan kata lain laporan laba-rugi menggambarkan suatu keberhasilan atau kegagalan operasi perusahaan dalam pencapaian tujuannya.

3. Analisis laporan keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi 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 dimasa yang akan datang.

c. Kinerja Perusahaan

Menurut Mulyadi (2006:14) kinerja merupakan salah satu hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya. Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Menurut Suta (2007:12), kinerja perusahaan dibagi menjadi dua yaitu

1. Kinerja operasional

Adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa

kegiatan operasional, struktur organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

2. Kinerja keuangan

Adalah suatu tampilan tentang kondisi finansial perusahaan selama periode waktu tertentu.

Konsep kinerja seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan yang pada umumnya berfokus pada laporan keuangan disamping data-data non keuangan lain yang bersifat sebagai penunjang yang mana informasi ini bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan, karena digunakan sebagai dasar dalam menyusun sistem imbalan yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan dan memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan penting mengenai aset yang digunakan dan untuk memotivasi para manajer dalam membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan serta mengukur kinerja unit usaha suatu entitas usaha.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa neraca, rugi/laba, arus kas, dan perubahan modal yang secara

bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen dimasa mendatang dan risiko atas penilaian tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Dengan demikian pengukuran kinerja keuangan dari laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur pertumbuhan kekayaan pemegang saham.

d. Manfaat Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan banyak memberikan manfaat bagi perusahaan misalnya merumuskan, melaksanakan dan mengadakan penelitian terhadap kebijaksanaan-kebijaksanaan yang dianggap perlu, menilai keadaan atau posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Menurut Mulyadi (2006:416) pengukuran kinerja keuangan dimanfaatkan oleh manajemen untuk:

1. Mengelola operasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara umum.
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan promosi, transfer dan pemberhentian.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.

4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan menilai kinerja mereka.
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

2.2.3 Analisis Rasio Keuangan

Pengertian Analisis rasio keuangan adalah membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan untuk mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan serta menilai kinerja manajemen dalam suatu periode tertentu.

James C Van Horne dikutip dari kasmir (2008:104): definisi rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya.

Pada umumnya rasio keuangan bermacam-macam tergantung kepada kepentingan dan penggunaannya, begitu pula perbedaan jenis perusahaan juga dapat menimbulkan perbedaan rasio-rasionya. Berikut ini adalah bentuk- bentuk rasio keuangan :

Salah satu metode yang dapat dilakukan untuk menganalisa laporan keuangan adalah analisis rasio. Analisis rasio adalah cara analisa dengan menggunakan perhitungan-perhitungan perbandingan atas data kuantitatif yang ditunjukkan dalam neraca maupun laba rugi. Pada dasarnya perhitungan rasio-rasio keuangan adalah untuk menilai kinerja keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan.

Menurut Irawati (2005 : 22) rasio keuangan merupakan teknik analisis dalam bidang

manajemen keuangan yang dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu, ataupun hasil-hasil usaha dari suatu perusahaan pada satu periode tertentu dengan jalan membandingkan dua buah variabel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, baik daftar neraca maupun laba rugi.

Menurut Rahardjo (2007:104), rasio keuangan perusahaan diklasifikasikan menjadi lima kelompok yaitu

- Rasio Likuiditas (*liquidity ratios*), yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
- Rasio Solvabilitas (*leverage* atau *solvency ratios*), yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.
- Rasio Aktivitas (*activity ratios*), yang menunjukkan tingkat efektifitas penggunaan aktiva atau kekayaan perusahaan.
- Rasio Profitabilitas dan Rentabilitas (*profitability ratios*), yang menunjukkan tingkat imbalan atau perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva.
- Rasio Investasi (*investment ratios*), yang menunjukkan rasio investasi dalam surat berharga atau efek, khususnya saham dan obligasi.

Adapun penjelasan dari beberapa rasio diatas adalah sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas

Fred Weston dikutip dari Kasmir (2008:129) menyebutkan bahwa: rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.

Digunakan untuk menggambarkan seberapa likuidnya suatu perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang segera jatuh tempo.

Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan, juga berarti pembatasan kesempatan dan tindakan manajemen.

Masalah likuiditas yang lebih parah mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar. Masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aktiva dengan terpaksa, dan bukan mengarah pada insolvensi dan kebangkrutan, sehingga jika suatu perusahaan gagal memenuhi kewajibannya, maka kelangsungan usahanya dipertanyakan. Dengan kata lain kesehatan suatu perusahaan yang dicerminkan dengan tingginya rasio likuiditas (diukur dengan current ratio) diharapkan berhubungan dengan luasnya tingkat pengungkapan (Wallace : 1994).

Tetapi sebaliknya jika likuiditas dipandang sebagai ukuran kinerja, perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas rendah perlu memberikan informasi yang lebih rinci untuk menjelaskan rendahnya kinerja dibanding perusahaan yang mempunyai rasio

likuiditas yang tinggi.

Tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur dengan cara:

1. *Current Ratio*
2. *Quick Ratio (Acid Test ratio)*
3. *Cash Ratio.*

b. Rasio Solvabilitas

Menurut Kasmir (2008:151) menyatakan bahwa: rasio solvabilitas atau leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Menurut Kasmir (2008:153), ada 8 tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio solvabilitas, yaitu:

- Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
- Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
- Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.

- Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
- Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
- Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
- Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.
- Tujuan lainnya.

Sementara itu, manfaat rasio solvabilitas menurut Kasmir (2008 : 154) terdapat 8 manfaat, yaitu :

- Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
- Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
- Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
- Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.
- Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
- Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

- Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.
- Manfaat lainnya.

Biasanya penggunaan rasio solvabilitas atau leverage disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Artinya perusahaan dapat menggunakan rasio leverage secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio solvabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara keseluruhan, artinya seluruh jenis rasio yang dimiliki perusahaan, sedangkan sebagian artinya perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio yang dianggap perlu untuk diketahui.

Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas antara lain :

1. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*
2. *Debt to Equity Ratio*
3. *Long Term Debt to Equity Ratio*
4. *Times Interest Earned Ratio*
5. *Long Term Debt to Non Current Asset*
6. *Tangible Assets Debt Covarage (TADC)*
7. *Current Liabilities to Net Worth.*

c. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Gitman (2003:591), “ Profitability is the

relationship between revenues and cost generated by using the firm's asset- both current and fixed- in productive activities”.

Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (profitable). Tanpa adanya keuntungan (profit), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Van Horne dan Wachowicz (2005:222) mengemukakan rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor (gross profit margin) dan margin laba bersih (net profit margin). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aktiva (return on total assets) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (return on equity).

Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio profitabilitas antara lain :

1. Gross Profit Margin
2. Net Profit Margin
3. Operating Ratio

4. Return On Investment (ROI)
5. Return On Equity (ROE)
6. Return On Total Assets (ROA)
7. Earning Per Share (EPS)

d. *Economic Value Added (EVA)*

Istilah EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern dan Steward Management Service yang merupakan konsultan dari Amerika Serikat. Stern Steward menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak yang dikurangi dengan total biaya modal. Stern Steward melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Menurut mereka penyesuaian perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian yang dilakukan adalah dengan cara menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak. Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau tingkat pengembalian yang dituntut investor atas modal yang telah diinvestasikan pada perusahaan.

1. Pengukuran *Economic Value Added (EVA)*

Perhitungan EVA melibatkan tiga komponen yaitu modal (capital) yang menggambarkan jumlah dana yang digunakan perusahaan dalam menjalankan usahanya, keuntungan bersih hasil operasi perusahaan setelah pajak (*NOPAT* /

Net Operating After Tax) yang menggambarkan hasil penciptaan nilai dalam perusahaan, dan biaya modal (*cost of capital*) yang menggambarkan biaya pengorbanan dalam proses penciptaan nilai.

Pengertian biaya modal menurut Riyanto (2001 : 245) adalah besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari satu sumber.

Biaya modal adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan dalam investasinya. Biaya modal juga merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang yang memiliki bunga, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi kegiatan perusahaan yang sedang berjalan.

Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal atas masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan tersebut. Oleh karena itu, menghitung biaya modal perusahaan perlu diketahui dari biaya berbagai sumber pembiayaan dan proporsi dari sumber pembiayaan yang berbeda dalam struktur modal perusahaan.

Pengertian struktur modal menurut Riyanto adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Komponen biaya modal terdiri dari:

- a. Biaya Hutang = r_d (*Cost of debt*)

Biaya hutang adalah tingkat biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas hutangnya kepada kreditur. Biaya hutang dapat dihitung dengan rumus:

$$K_d (\text{Cost of debt}) = (\text{Beban bunga} / \text{Total hutang}) \times 100\%$$

- b. Biaya Modal Sendiri = r_e (*Cost of equity*)

Dalam pengertian modal sendiri disini adalah modal pemegang saham biasa. Biaya modal sendiri adalah tingkat pengembalian (*return*) yang dikehendaki para investor (pemegang saham) terhadap modal yang diinvestasikan. Biaya modal saham dapat dihitung dengan rumus:

$$r_e (\text{Cost of equity}) = (\text{Laba bersih setelah pajak} / \text{Total ekuitas}) \times 100\%$$

- c. Menghitung Struktur Permodalan

Struktur permodalan merupakan besarnya proporsi modal hutang dan proporsi modal sendiri. Dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Tingkat hutang (D)} = (\text{Total hutang} / \text{Total hutang dan ekuitas}) \times 100\%$$

$$\text{Tingkat modal (E)} = (\text{Total ekuitas} / \text{Total hutang dan ekuitas}) \times 100\%$$

$$\text{Tingkat pajak} = (\text{Beban pajak} / \text{laba bersih sebelum pajak}) \times 100\%$$

- d. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital / WACC*) adalah ekspektasi tingkat pengembalian yang akan diminta oleh

investor atas portofolio semua sekuritas perusahaan yang beredar.

WACC dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{WACC} = \{(D \times kd) (1 - \text{Tax}) + (E \times re)\}$$

Keterangan:

D = Tingkat hutang

Kd = Biaya hutang (*Cost of debt*)

Tax = Tingkat pajak

E = Tingkat modal

Re = Biaya modal sendiri (*Cost of equity*)

e. Menghitung EVA

Economic Value Added (EVA) adalah suatu pendapatan unit bisnis setelah pajak dan setelah mengurangi biaya modal. EVA dapat dihitung dengan rumus:

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

Biaya ekuitas mencakup adanya risiko bisnis dan financial. Risiko bisnis adalah risiko yang timbul akibat dari ketidakpastian di dalam permintaan atas produk dan jasa, maupun sebagai akibat dari besarnya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan di dalam menjalankan usahanya tersebut. Sedangkan risiko finansial adalah risiko yang timbul sebagai akibat dari penggunaan modal pinjaman dengan beban tetap.

2. Kelebihan dan Kekurangan EVA

a. Kelebihan EVA

EVA adalah nilai tambah ekonomi yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA

memberikan system pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. EVA juga memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak. Kelebihan EVA yang lain adalah dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan.

EVA juga sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilaian kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya para pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Selain itu EVA sebagaimana ROI, dapat mendorong manajer untuk berpandangan jangka pendek (Sugiri dan Sulatiningsih : 2004, 162).

Metode EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang

positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian proyek tersebut sebaiknya diambil, begitu juga sebaliknya, bila proyek tidak menguntungkan maka tidak perlu diambil.

Perhitungan EVA relatif lebih mudah dilakukan, yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam. Selain itu EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio.

b. Kekurangan EVA

Salah satu kekurangan EVA yang pertama adalah, EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu, sehingga bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA dimasa yang akan datang yang negatif, padahal sebenarnya nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan, maka untuk menilai kinerja perusahaan menggunakan EVA harus melihat EVA masa kini dan mendatang.

Secara konseptual EVA memang lebih unggul dibanding pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu EVA dapat

diterapkan dengan mudah. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi biaya modal yang sulit dilakukan dengan tepat terutama untuk perusahaan yang belum *go public*. Untuk perusahaan yang telah *go public*, tingkat biaya modal dan ekuitas dapat diperkirakan dengan menggunakan *capital asset pricing model* (CPAM) atau market modal. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), yang mana artinya konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.

e. *Return On Investment (ROI)*

Return On Investment merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang mana rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini sangat diperhatikan oleh calon maupun pemegang saham karena akan berkaitan dengan harga saham serta deviden yang akan diterima, oleh sebab itu ROI dapat diartikan sebagai berikut:

Riyanto (2001:336) menjelaskan bahwa: *Return On Investment* atau tingkat pengembalian investasi menunjukkan tingkat kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan *netto*.

Sedangkan menurut Fakhruddin dan Sopian Hadianto (2001:65) menjelaskan bahwa: *Return On Investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

Harahap (2004:305) mengemukakan bahwa: Return On Investment adalah suatu rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari modal pemilik.

Rasio ini menunjukkan menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva. Semakin besar rasio ini maka akan semakin baik. Analisis ROI dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (*komprehensif*). Analisa ROI merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

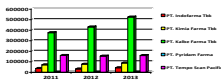
Unsur dari ROI antara lain adalah EAT (*Earning After Tax*) dan total investasi. Dalam bahasa sehari-hari dapat dibahasakan sebagai keuntungan bersih perusahaan. Dalam prakteknya ROI digunakan sebagai nilai yang menunjukkan tingkat pengembalian investasi.

1. Pengukuran *Return On Investment* (ROI)

ROI adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dengan ROI menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Tinggi rendahnya tingkat ROI di pengaruhi oleh dua factor, yaitu:

a. *Operational Asset Turnover.*

Menurut Weston & Copeland (2002) menyatakan bahwa *Operational Asset Turnover* merupakan rasio yang menghubungkan jumlah aktiva yang digunakan dalam operasional perusahaan dengan jumlah penjualan atau menunjukkan berapa kali operasional aset digunakan dalam satu periode. *Operational asset* ini merupakan jumlah keseluruhan aktiva dikurangi dengan investasi jangka panjang dan aktiva lainnya yang tidak digunakan dalam kegiatan usaha pokok perusahaan atau jumlah dari modal kotor dan aktiva tetap.

$$\text{Operational Asset Turnover} =$$


b. *Profit Margin.*

Profit margin merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari operasional perusahaan yang biasanya dinyatakan dalam presentase dari penjualan bersih. *Profit margin* menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan yang dihubungkan dengan tingkat penjualan suatu periode.

$$\text{Profit margin} = \text{Net Operating Income} / \text{Sales}$$

Kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva merupakan tolak ukur dari kemampuan modal yang diinvestasikan untuk

menghasilkan keuntungan.

$$\text{ROI} = \text{Laba sebelum pajak} / \text{jumlah aktiva}$$

2. Keunggulan dan kelemahan analisa ROI

Keunggulan dan kelemahan analisis ROI seperti yang dinyatakan oleh Abdullah (2002:50) adalah:

a. Keunggulan analisa ROI:

- 1) ROI selain berguna sebagai alat control juga berguna untuk keperluan perencanaan. ROI dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan apabila perusahaan akan melakukan ekspansi.
- 2) ROI dipergunakan sebagai alat ukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menerapkan system biaya produksi yang baik, maka modal dan biaya dapat dialokasikan ke dalam produk yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga dapat dihitung masing-masing.
- 3) Kegunaan ROI yang paling prinsipal adalah berkaitan dengan efisiensi penggunaan modal, efisiensi produk dan efisiensi penjualan. Hal ini dapat dicapai apabila perusahaan telah melaksanakan praktik akuntansi secara benar dalam artian mematuhi system dan prinsip-prinsip akuntansi yang ada.

Menurut Anthony & Govindarajan (2000:299), menyatakan bahwa

kelebihan ROI antara lain:

- 1) Merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dalam rasio ini.
- 2) Mudah untuk dihitung, mudah dipahami, dan sangat berarti dalam arti absolut. Sebagai contoh: ROI dibawah 10% dinyatakan rendah dalam skala absolut, dan ROI diatas 30% dikatakan tinggi.
- 3) Merupakan *denominator* yang dapat diterapkan dalam setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas, diluar besar dan jenis usaha.
- 4) Selain itu, data ROI dapat diketahui oleh pesaing dan dapat dijadikan dasar perbandingan.

b. Kelemahan analisa ROI:

Menurut Mulyadi (2001:450), kembalikan investasi sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan memiliki dua kelemahan, diantaranya:

- 1) ROI mendorong manajer untuk melakukan investasi dalam proyek yang akan menurunnya kembalikan investasi, meskipun proyek tersebut dapat menaikkan *profitabilitas* perusahaan secara keseluruhan.
- 2) ROI mengakibatkan manajer memusatkan perhatannya hanya pada sasaran jangka pendek dengan mengorbankan sasaran jangka panjangnya.

Menurut Anthony & Govindarajan (2000:262), keterbatasan ROI adalah:

- 1) Pendekatan ROI memberikan *insentif* yang berbeda untuk investasi diantara unit-unit usaha. Sebagai contoh, suatu unit usaha yang kini memiliki ROI 30% akan cenderung untuk tidak melakukan ekspansi kecuali jika ia dapat mencapai ROI 30% atau lebih untuk tambahan asetnya, *return* yang kurang dari itu akan mengurangi ROI keseluruhan yang telah dicapai sekarang.
- 2) Keputusan-keputusan yang meningkatkan ROI suatu pusat investasi dapat menurunkan keseluruhan labanya.
- 3) ROI memiliki korelasi yang negatif terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Menurut Horngren, Foster & Poter (2001:825), dua aspek negatif yang sering dihubungkan dengan ROI antara lain:

- 1) Dengan menggunakan pendekatan ROI, maka para manajer hanya akan berkonsentrasi pada bagaimana meningkatkan persentase *rate of return* dan mengesampingkan jumlah nominal (Rp) yang diperoleh.
- 2) Memacu manajeer untuk mementingkan keuntungan jangka pendek dengan mengorbankan kepentingan jangka panjang.

Dari pendapat beberapa para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa kelemahan analisis ROI adalah sebagai berikut:

- 1) Kesulitannya membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis, karena praktek akuntansi yang

digunakan oleh perusahaan berbeda-beda.

- 2) Adanya fluktuasi nilai mata uang (daya beli), hal ini akan mempengaruhi dalam perhitungan *investment turnover* dan *profit margin*.
- 3) Dengan menggunakan analisis *rate of return* atau ROI saja tidak akan dapat digunakan untuk mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih dengan mendapatkan kesimpulan yang memuaskan.

2.3 Definisi Konseptual

a. *Economic Value Added*

Economic Value Added (EVA) adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA merupakan suatu tolak ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai. Adapun langkah-langkah dalam mengkalkulasi EVA menurut Tunggul adalah sebagai berikut:

1) *NOPAT (Net Operating After Tax)*

Laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non bookkeeping enteris* seperti biaya penyusutan.

2) *Invested Capital*

Jumlah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek

tanpa bunga (*non-interest bearing liabilities*) seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan lain sebagainya.

3) *Weight Average Cost of Capital (Capital Cost Rate)*

Jumlah masing-masing komponen modal seperti pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan.

4) *Capital Charges / Capital Cost*

Aliran kas yang dibutuhkan untuk pengembalian minimum atau modal yang telah ditanamkan.

5) EVA

merupakan tujuan korporat untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal yang telah ditanamkan dalam operasi usaha. EVA merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak atau *Net Operating Profit After Tax* (NOPA) dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*).

EVA merupakan perbedaan dalam pengertian keuangan antara pengembalian kas antara modal modal perusahaan dan biaya modal. Itu serupa dengan pengukuran dalam akuntansi konvensional, akan tetapi memiliki perbedaan bahwa EVA mengukur biaya keseluruhan modal.

b. *Return On Investment*

Return On Investment (ROI) adalah menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut (*net operating asset*). Besarnya ROI akan berubah jika ada perubahan *profit margin* atau *asset turnover*, baik masing-masing atau keduanya. Dengan demikian, pimpinan perusahaan dapat menggunakan salah satu atau keduanya dalam rangka memperbesar ROI.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dimana penelitian didasari oleh ilmu yang valid, ilmu yang dibangun dari empiris, dan menggunakan logika matematika.

Dalam hal ini peneliti menggunakan penelitian deskriptif kuantitatif yang berusaha menggambarkan objek secara nyata dan apa adanya guna mengetahui nilai suatu objek.

3.2 Definisi Operasional

3.2.1 *Economic Value Added*

Untuk menghitung EVA langkah pertama yang harus dilakukan adalah menghitung tingkat *Net Operating Profit After Tax*(NOPAT) pada masing-masing perusahaan farmasi yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu dengan cara menambahkan laba bersih setelah pajak dengan beban bunga.

Sedangkan modal yang diinvestasikan (*invested capital*) adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan terlepas dari kewajiban jangka pendek, seperti pasiva yang tidak menanggung biaya (*Non-interest Bearing liabilities*) seperti hutang, upah yang akan jatuh tempo. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah modal, seluruh hutang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga.

Selanjutnya menghitung *capital charges/ capital cost* pada masing-masing perusahaan yang terpilih menjadi sampel yaitu dengan tingkat pengharapan pengembalian modal yang ditanamkan dalam perusahaan dengan *invested capital*. Kemudian menghitung EVA dengan cara mengurangi NOPAT dengan *capital charges / capital cost*.

3.2.2 Return On Investment

Rasio ROI adalah suatu ukuran yang diperoleh oleh suatu perusahaan setelah jangka waktu tertentu atas investasi suatu program pelatihan. ROI dihitung berdasarkan data terhadap biaya ataupun keuntungan atas program pelatihan. Tujuannya agar unit bisnis dapat mengalokasikan sumber daya yang ada secara efektif agar dapat meningkatkan kinerja atau keberhasilan suatu organisasi.

3.3 Populasi, Sampling dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang tercatat di BEI yaitu sebanyak sembilan perusahaan. Dari populasi tersebut akan diambil sampel dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel yang dilakukan dengan pertimbangan tertentu, Sugiyono (2009:96).

Adapun pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampling ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan farmasi yang listing di BEI sebelum tahun 2011.
- b. Memperoleh laba selama periode penelitian 2011-2013.
- c. Perdagangan sahamnya aktif di BEI selama periode penelitian.

Sampling perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut. (tabel 1.0)

Tabel 3.1
Sampling Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Tanggal Listing	Sampel/Tidak
1	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	11 Nopember 1994	Tidak *
2	PT Indofarma (Persero) Tbk.	17 April 2001	Sampel
3	PT Kalbe Farma Tbk.	30 Juli 1991	Sampel
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	04 Juli 2001	Sampel
5	PT Merck Tbk.	23 Juli 1981	Tidak *
6	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	08 Juli 1990	Tidak *
7	PT Pyridam Farma Tbk.	16 Oktober 2001	Sampel
8	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.	29 Maret 1983	Tidak *, **
9	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	17 Juni 1994	Sampel

Sumber: Peneliti (2015)

Keterangan: * Tidak aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

** Tidak memperoleh laba selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria di atas maka terpilihlah lima sampel sebagai berikut:
PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF), PT Kimia Farma (Persero) Tbk. (KAEF), PT Tempo
Scan Pacific Tbk. (TSCP), PT Indofarma (Persero) Tbk. (INAF), dan yang terakhir
PT Pyridam Farma Tbk. (PYFA).

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi, di mana data-data keuangan yang berkaitan dengan penelitian ini di ambil dari masing-masing website perusahaan yang terpilih menjadi sampling.

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berupa laporan keuangan yang sudah dikonsolidasi dan juga data-data lain yang mendukung dan ada kaitannya penelitian ini.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1. *Economic Value Added (EVA)*

Ada beberapa metode dalam menentukan nilai EVA, dimana dalam penelitian ini menggunakan rumusan EVA menurut S. David Young yang dikutip oleh Tunggal (2001:1) adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Dimana: NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

$$Capital Charges = WACC \times Invested Capital$$

Dari rumusan diatas maka perhitungan EVA dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah

dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (financial cost) dan non bookkeeping entries seperti biaya penyusutan (Tunggal, 2001:5)

Untuk menentukan nilai EVA ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam perhitungan NOPAT yaitu:

1) Penjualan

Penjualan yang disyaratkan pemegang saham adalah penjualan dari kegiatan operasi perusahaan (barang dan jasa), bukan penjualan aktiva perusahaan. Aktiva sebagai alat penunjang dari aktivitas operasi perusahaan dan bukan dari kegiatan atau rutinitas pokok perusahaan, karena aktiva sama dengan hutang ditambah modal, maka perolehan suatu aktiva dikarenakan adanya penggunaan modal atau hutang, sehingga apabila perusahaan menjual aktivanya akan menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola modal.

2) Biaya Operasi

Yaitu biaya yang timbul dari kegiatan operasi perusahaan. Beban pinjaman (biaya hutang) diklasifikasikan sebagai biaya modal karena biaya ini timbul sebagai pengorbanan untuk memperoleh modal. Biaya penelitian dan pengembangan, biaya promosi dan iklan diamortisasi sesuai dengan umur ekonomisnya masing-masing. Biaya bunga dari pembelian bahan baku secara kredit merupakan konsekuensi dari

kegiatan operasi karena sangat berkaitan dengan kelancaran kegiatan operasi perusahaan.

3) Pajak Penghasilan

Prosentase pajak penghasilan harus ada penyesuaian dengan undang-undang perpajakan yang berlaku. Pajak dibebankan berdasarkan prosentase yang berlaku dikalikan laba sebelum pajak.

Rumusan NOPAT adalah sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{biaya bunga (diambil dari laporan laba-rugi)}$$

b. Mengidentifikasi *Invested Capital*

Invested capital menurut Tunggul (2001:5) adalah jumlah seluruh pinjaman diluar pinjaman jangka tanpa bunga (non interest bearing liabilities), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.

Menurut young (2001:39) *Invested capital* adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan, dan sebagainya.

Perhitungan *Invested capital* dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1) Pendekatan operasi (*Operatting Approach*)

$$\text{Invested capital} = \text{kas} / \text{working capital requirement} + \text{aktiva tetap}$$

$$\text{Working capital requirement} = (\text{persediaan} + \text{piutang dagang} + \text{aktiva lancar lainnya}) - (\text{hutang dagang} + \text{biaya-biaya yang masih harus dibayar} + \text{uang muka pelanggan})$$

2) Pendekatan keuangan (*Financing Approach*)

$$\text{Invested capital} = \text{pinjaman jangka pendek} + \text{pinjaman jangka panjang lainnya} + \text{ekuitas pemegang saham}$$

c. Menghitung *Capital Charge*

Tunggal (2001:36), *Capital charges* atau *capital cost* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas risiko dari modal yang ditanamkan .

Adapun rumusan dari *capital charges* adalah sebagai berikut (Young, 2001:39):

$$\text{Capital charges} = \text{Invested capital} \times \text{WACC (weighted Average Cost of Capital)}$$

d. Menghitung *cost of capital (cost of debt dan cost of equity)*

Cost of capital merupakan konsep yang sangat penting dalam keuangan

perusahaan karena konsep ini dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya yang secara *riil* harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Menurut Riyanto (1995:245) menyatakan bahwa konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk dapat menentukan biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan.

1) Pengertian *Cost of Capital*.

Cost of Capital suatu perusahaan adalah suatu tingkat keuntungan yang harus dicapai agar bisa memuaskan keinginan para investor. *Cost of Capital* penting karena merupakan penghubung utama antara keputusan-keputusan financial manajemen perusahaan untuk menentukan apakah perbandingan antara *equity* dan *debt* sudah optimal.

2) Komponen *Cost of Capital*.

Komponen *Cost of capital* terdiri dari:

a) Biaya Hutang (Cost of Debt)

Adalah tingkat biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan apabila mendapatkan dana untuk perusahaan dengan cara meminjam dari pihak lain, dengan meminjam dari pihak lain maka akan timbul bunga yang merupakan biaya bagi perusahaan

dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt} = \text{[Bar Chart]} = \%$$

b) Biaya ekuitas (*Cost of Equity*)

Adalah tingkat pengembalian (*return*) yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba sebagai akibat tambahan risiko atas keputusan yang diambil perusahaan. Untuk menghitung besarnya biaya ekuitas dapat digunakan pendekatan *price earning ratio* (PER) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Re} = \frac{\text{[Bar Chart]}}{100\%} \times$$

$$\frac{\text{H arg Saham}}{\text{Labaperlembarsaham}}$$

PER = *Price Earning Ratio*

3) Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *cost of capital*.

Ada empat faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *cost of capital*, yaitu:

- a) Keadaan perekonomian pada umumnya, seperti jumlah *demand*, dan *supply*, modal, inflasi;

- b) Kondisi pasar. Yang harus diperhatikan disini adalah faktor risiko yang dihadapi di mana apabila risiko yang dihadapi perusahaan tinggi maka premi yang dituntut oleh investor juga tinggi sehingga akan mengakibatkan *cost of capital* yang tinggi;
- c) Operasi perusahaan dan keputusan dibidang keuangan. Risiko sebagai variasi dari return juga merupakan akibat dari keputusan yang dibuat perusahaan. Risiko terbagi menjadi dua, yaitu:

1) *Bussines Risk*

Yaitu variabel dari pada *return asset* yang dipengaruhi oleh keputusan investasi perusahaan.

2) *Financial Risk*

Adalah kenaikan *variability return* pemegang saham biasa sebagai akibat karena digunakannya *debt and preferred stock*;

- d) Jumlah dana yang dibutuhkan

Semakin tinggi jumlah modal yang dibutuhkan maka *Weighted cost capital* juga akan meningkat;

- e) Menentukan *Capital Cost Rate* atau WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Tingkat biaya penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh

perusahaan adalah tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu biaya dari masing-masing sumber dana itu berbeda-beda, maka untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu menghitung *weight average* dari berbagai sumber dana tersebut. Penetapan bobot atau *weight* dapat didasarkan pada:

- 1) Jumlah rupiah dari masing-masing komponen struktural modal;
- 2) Proporsi modal dalam struktur modal yang dinyatakan dalam presentase.

WACC dapat dihitung dengan cara mengalikan masing-masing komponennya (Tunggal, 2001:4)

$$\text{WACC} = \{ (D \times r_d) (1 - \text{tax}) \} + \{ (E \times r_e) \}$$

Dimana:

D = Tingkat modal

r_d = Biaya hutang (cost of debt)

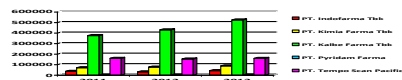
Tax = Tingkat pajak

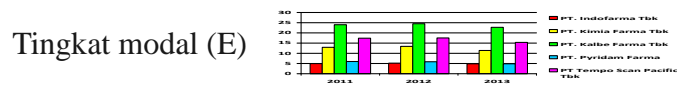
E = Tingkat modal

r_e = Biaya modal sendiri (cost of equity)

Langkah pertama yang harus dilakukan adalah menghitung tingkat hutang (D) dan tingkat modal (E), biaya hutang (r_d) dan biaya modal sendiri (r_e), dan tingkat pajak (Tax) dengan rumus:

Tingkat hutang (D)





$$\text{Biaya hutang (rd)} = \frac{\text{biayabunga}}{\text{total hutang}} \times 100\%$$

$$\text{Biaya modal sendiri (re)} = \frac{\text{lababersihsetelahpajak}}{\text{totalekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat pajak (Tax)} = \frac{\text{biayapajak}}{\text{lababerihsebelum pajak}} \times 100\%$$

3.5.2. Return On Investment (ROI)

Sedangkan alat analisis yang digunakan untuk perhitungan *Return On Investment* adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Labasetelahpajak}}{\text{Totalaktiva}}$$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1 PT. Indofarma (Persero) tbk.

PT. Indofarma merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang berada dibawah Departemen Kesehatan, berdiri pada tahun tahun 1918 dengan nama Pabrik Obat Manggarai pada zaman kolonial Belanda dengan kegiatan pembuatan salep dan pemotongan kain kasa pembalut yang dilakukan di *Central Burgelijke* (CBZ) dengan lokasi terpisah-pisah yang sekarang merupakan Rumah Sakit Cipto Mangunkusumo di Jakarta.

Pada tahun 1931 pabrik berkembang dengan jenis produk yang bertambah yaitu obat suntik dan tablet. Sedangkan lokasi pabrik di pindahkan ke jalan Tambak no. 2 Manggarai, Jakarta. Pabrik obat tersebut dibawah pemerintah Belanda hingga tahun 1942, kemudian diserahkan kepada Perusahaan Farmasi Jepang Takeda. Selama masa itu kegiatan produksi tetap berjalan hingga tidak mengalami banyak perubahan.

Tahun 1950 (saat penyerahan kedaulatan Republik Indonesia) Pabrik Obat Manggarai di ambil alih oleh pemerintah Indonesia melalui Jenderal Farmasi. Pada tahun 1960 - 1967, pabrik tersebut di bawah naungan Departemen Perlengkapan Kesehatan (Baperkes), di samping dua badan lain

yaitu Depo Farmasi Pusat dan Lembaga Farmakoterapi yang pada perkembangannya disebut Lembaga Nasional, kemudian menjadi Pusat Penelitian Obat dan Makanan.

Pada tanggal 11 Juli 1981 berdasarkan PP No. 20 tahun 1981, diubah menjadi Perusahaan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma) yang selanjutnya pada tanggal 2 Januari 1996 Perum Indofarma diubah menjadi Perseroan Terbatas Indofarma (PT Indofarma). Tahun 1999 dibangun *extraction plant* dan selesai awal tahun 2000, serta mendirikan anak perusahaan PT Indofarma Global Medika (PT IGM) sebagai distributor dan pemasaran produksi farmasi termasuk alat kesehatan. PT Indofarma mendapatkan sertifikat ISO-9002 untuk unit produksi steril termasuk unit steril yang tahun 2001 ditingkatkan menjadi ISO-9001 untuk seluruh unit produksi termasuk unit produksi *herbal* dan Litbang.

Mulai tanggal 17 April 2001 PT Indofarma melakukan penawaran saham perdana kepada masyarakat dan mendaftarkan seluruh saham perseroan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya dengan kode saham INAF serta resmi menjadi sebuah perusahaan terbuka dengan nama PT. Indofarma (Persero) Tbk. Dalam rangka merealisasikan visi misi perusahaan, mulailah dikembangkan kerjasama dengan patner-patner strategi yang dirintis sejak Oktober 2001 telah dilaksanakan antara lain dengan Oxford Natural Product (England), Praporn Darsut Ltd (Thailand), Lupin (India), Guangda Produksi

(Cina), Cowick (Polandia), Nowicky Pharma (Austria) dan lain-lain.

4.1.2 PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.

Sejalan dengan kebijakan nasionalisasi bekas perusahaan-perusahaan Belanda, pada tahun 1958 pemerintah melebur beberapa perusahaan farmasi menjadi PNF Bhineka Kimia Farma. Kimia Farma merupakan perintis dalam industri farmasi Indonesia. Dimana pendiri perusahaan dapat ditelusuri kembali ke tahun 1917, pada saat pertama kali perusahaan farmasi didirikan di Hindia Timur. Selanjutnya pada tanggal 16 Agustus 1971 nama badannya diubah menjadi Perseroan Terbatas menjadi PT. Kimia Farma (Persero). Sejak tanggal 4 Juli 2001, Kimia Farma tercatat sebagai perusahaan umum di Bursa Efek Jakarta.

Pada tanggal 28 Juni 2001 PT Kimia Farma (Persero) menjadi Perusahaan Terbuka (Tbk) dengan nama PT Kimia Farma (Persero) Tbk dimana untuk privatisasi tahap I saham yang dilepas adalah sebanyak 9% dengan rincian 3% untuk program Kepemilikan Saham Karyawan dan Manajemen (KSKM) PT Kimia Farma, dan sebanyak 6% untuk masyarakat umum.

Pada tanggal 4 Januari 2003 PT Kimia Farma membentuk 2 anak perusahaan yaitu:

- a. PT Kimia Farma *Health & Care*
- b. PT Kimia Farma *Trading & Distribution*

Sedangkan pabrik sebagai *Holding Company*.

Berbekal tradisi industri yang panjang selama lebih dari 187 tahun dan nama yang memperhatikan mutu, saat ini Kimia Farma telah berkembang menjadi salah satu perusahaan pelayanan kesehatan utama masyarakat Indonesia yang semakin meningkatkan peranan penting dalam pengembangan dan pembangunan bangsa dan Masyarakat Indonesia.

4.1.3 PT Kalbe Farma Tbk.

PT. Kalbe Farma merupakan salah satu industri farmasi di Indonesia didirikan pada tanggal 10 September 1966 oleh Dr. B. Setiawan yang kemudian mengambil gelar Ph.D. di bidang farmakologi. Keinginannya untuk mendirikan perusahaan ini didorong oleh rasa ingin ikut mengambil bagian dalam pembanguana nasional, terutama dalam usaha meningkatkan kesejahteraan masyarakat dengan pelayanan pengobatan yang baik.

Perusahaan yang didirikannya, pertama kali berdiri di Jl. Simpang 1/1 Tanjung Priok, Jakarta Utara. Aktivitas produksinya baru dimulai pada tahun 1967 dengan produksi yang terbatas hanya pada jenis obat sirup. Seiring dengan perkembangan tersebut, ternyata lokasi yang terletak di Tanjung Priok tidak mungkin lagi untuk dilakukan pengembangan lebih lanjut. Maka pada tahun 1970 pusat kegiatan dipindahkan ke lokasi yang baru di Jl. Ahmad Yani, yaitu di kawasan Pulo Mas, Jakarta Timur. Pada tahun 1974 jaringan PT. Kalbe Farma telah menguasai pasar di seluruh wilayah Indonesia dengan kekuatan penjualan produk PT. Kalbe Farma.

Pada pertengahan tahun 1997, PT. Kalbe Farma berpindah lokasi di kawasan Industri Delta Silikon, Jl. M.H Thamrin Blok A3-1 Lippo Cikarang, Bekasi 17550 dengan PO BOX 371 Bekasi 17073, Indonesia No. Telepon (021) 89907333-37 dan Faks (021) 8972874. PT. Kalbe Farma juga mempunyai website dengan alamat [http : //www.kalbe.co.id](http://www.kalbe.co.id) atau www.kalbefarma.com

Pabrik baru PT. Kalbe Farma Tbk. Memiliki luas area 105.130 m² dengan luas bangunan sekitar 41.027 m² dibagi menjadi sarana produksi yang terdiri dari gedung kantor, gedung produksi dan teknik, gudang dan sarana pendukung lain seperti tempat pengolahan limbah, lapangan parkir, koperasi, kantin dan city water.

Sampai saat ini, PT. Kalbe Farma selalu berusaha untuk meningkatkan kualitas dan kuantitas dari produk yang memenuhi persyaratan peraturan untuk industri farmasi dari Departemen Kesehatan RI sehingga PT. Kalbe Farma dinyatakan telah memenuhi persyaratan pemerintah sejak tahun 1974. Persyaratan-persyaratan tersebut antara lain :

1. Peraturan produksi obat tentang perlengkapan dan kelengkapan alat-alat produksi.
2. Peraturan/ surat keputusan Menteri Kesehatan RI tentang persyaratan perlengkapan dan kelengkapan suatu industri farmasi.
3. Peraturan tentang dasar-dasar pengawasan mutu obat dan cara-cara yang baik dalam pengawasan mutu obat-obatan.

4. Peraturan-peraturan lain mengenai bidang industri farmasi.

4.1.4 PT Pyridam Farma Tbk

Pyridam Farma Tbk (PYFA) didirikan dengan nama PT Pyridam pada tanggal 27 Nopember 1977 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1977. Kantor pusat PYFA terletak di Jalan Kemandoran VIII No. 16, Jakarta dan pabrik berlokasi di Desa Cibodas, Pacet, Cianjur, Jawa Barat.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PYFA meliputi industri obat-obatan, plastik, alat-alat kesehatan, dan industri kimia lainnya, serta melakukan perdagangan, termasuk impor, ekspor dan antar pulau, dan bertindak selaku agen, grosir, distributor dan penyalur dari segala macam barang. Saat ini, kegiatan usaha PYFA meliputi produksi dan pengembangan obat-obatan (farmasi) serta perdagangan alat-alat kesehatan.

Pada tanggal 27 September 2001, PYFA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PYFA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 120.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp105,- per saham dan disertai Waran Seri I sebanyak 60.000.000. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 Oktober 2001. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PYFA, antara lain: PT Pyridam Internasional (53,85%), Sarkri Kosasih, IR (11,54%) dan Rani Tjandra

(11,54%).

4.1.5 PT Tempo Scan Pacific Tbk.

PT Tempo Scan Pasific Tbk. (TPSC) didirikan di Indonesia tanggal 20 Mei 1970 dengan nama PT Scanchemie dan memulai kegiatan komersilnya sejak tahun 1970. Perusahaan yang berkantor pusat di Tempo Scan Tower, lantai 16, Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 3-4, Jakarta 12950, sedangkan lokasi pabriknya terletak di Cikarang – Jawa Barat.

Induk usaha TSPC adalah PT Bogamulia Nagadi, didirikan di Indonesia yang memegang 77,34% saham TSPC. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TSPC bergerak dalam bidang usaha farmasi. Saat ini kegiatan usaha TSPC adalah farmasi (obat-obatan), produk konsumen dan kosmetika dan distribusi.

Pada tanggal 24 Mei 1994, TSPC memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TSPC (IPO) kepada masyarakat sebanyak 17.500.000 dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp 8.250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Juni 1994.

4.2 Hasil Penelitian

Hasil penelitian yang diperlukan dalam melakukan penelitian ini adalah berupa laporan keuangan dan neraca masing-masing perusahaan sampel sebagaimana terlampir.

4.3 Analisis dan Pembahasan

4.3.1 Analisis

Untuk dapat mengetahui penilaian kinerja keuangan perusahaan bila ditinjau dari EVA dan ROI yang berdasarkan pada laporan keuangan perusahaan farmasi tahun 2011, 2012, dan 2013 yang terpilih menjadi sampel, maka perhitungan EVA dan ROI tersebut adalah sebagai berikut:

4.3.1.1 EVA (*Economic Value Added*)

EVA dihitung dengan cara mengurangkan laba bersih setelah pajak (NOPAT) dengan *capital charge*. Namun sebelum dapat menghitung EVA ada beberapa komponen yang harus diketahui terlebih dahulu, yaitu:

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

Perhitungan NOPAT masing-masing perusahaan sampel selama tahun 2011 s.d. 2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perhitungan NOPAT PT Indofarma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba bersih setelah pajak	36.919	42.385	54.222
Biaya bunga	21.276	20.925	30.862

NOPAT	58.196	63.311	85.084
--------------	---------------	---------------	---------------

Sumber: Data diolah

Tabel 4.2
Perhitungan NOPAT PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba bersih setelah pajak	171.763	205.763	215.642
Biaya bunga	12.059	6.872	9.639
NOPAT	183.822	212.636	225.281

Sumber: Data diolah

Tabel 4.3
Perhitungan NOPAT PT Kalbe Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba bersih setelah pajak	1.522.956	1.775.098	1.970.452
Biaya bunga	13.172	17.513	28.642
NOPAT	1.536.129	1.792.612	1.999.094

Sumber: Data diolah

Tabel 4.4
Perhitungan NOPAT PT Pyridam Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba bersih setelah pajak	5.172	5.308	6.195
Biaya bunga	991	2.283	3.215
NOPAT	6.163	7.591	9.408

Sumber: Data diolah

Tabel 4.5
Perhitungan NOPAT PT Tempo Scan Pacific Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba bersih setelah pajak	586.362	635.176	638.535
Biaya bunga	8.632	6.925	7.297
NOPAT	594.994	642.101	645.832

Sumber: Data diolah

b. *Invested Capital*

Untuk dapat menghitung *Invested Capital* terlebih dahulu harus

menghitung *Working Capital Requirement* (WCR) dengan menggunakan pendekatan operasional.

Perhitungan WCR pada masing-masing perusahaan sampel selama tahun 2011 s.d. 2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Perhitungan WCR PT Indofarma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Persediaan	193.442	161.341	236.417
Piutang usaha	153.238	238.987	273.388
Aset pajak tangguhan	29.738	27.165	35.975
Jumlah	376.419	427.494	545.781
Hutang usaha	289.874	247.767	304.641
Biaya yang harus dibayar	70.357	34.334	41.750
Uang muka pelanggan	6.020	4.811	3.734
Jumlah	366.252	286.913	350.125
WCR	10.167	140.580	195.655

Sumber: Data diolah

Tabel 4.7
Perhitungan WCR PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Persediaan	456.068	530.417	640.909
Piutang usaha	384.036	458.728	546.576
Aset pajak tangguhan	35.359	38.355	39.283
Jumlah	875.465	1.027.501	1.226.769
Hutang usaha	284.234	341.133	477.891
Biaya yang harus dibayar	78.050	91.281	117.961
Uang muka pelanggan	1.003	1.665	2.077
Jumlah	363.288	434.079	597.930
WCR	512.177	593.422	628.838

Sumber: Data diolah

Tabel 4.8
Perhitungan WCR PT Kalbe Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
-------------------	-------------	-------------	-------------

Persediaan	1.750.189	2.115.483	3.053.494
Piutang usaha	1.529.991	1.805.234	2.145.218
Aset pajak tangguhan	37.523	56.264	72.602
Jumlah	3.317.704	3.976.982	5.271.316
Hutang usaha	850.398	808.864	1.151.654
Biaya yang harus dibayar	283.137	-	-
Uang muka pelanggan	-	-	-
Jumlah	1.133.536	808.864	1.151.654
WCR	2.184.167	3.168.118	4.119.661

Sumber: Data diolah

Tabel 4.9
Perhitungan WCR PT Pyridam Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Persediaan	29.522	25.046	35.866
Piutang usaha	24.057	30.568	30.273
Aset pajak tangguhan	1.001	1.042	2.509
Jumlah	54.581	56.657	68.650
Hutang usaha	2.541	1.190	7.088
Biaya yang harus dibayar	3.858	-	-
Uang muka pelanggan	-	-	-
Jumlah	6.400	1.190	7.088
WCR	48.181	55.466	61.562

Sumber: Data diolah

Tabel 4.10
Perhitungan WCR PT Tempo Scan Pacific Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Persediaan	726.343	764.579	1.000.694
Piutang usaha	599.337	745.771	808.788
Aset pajak tangguhan	36.605	40.322	36.028
Jumlah	1.362.285	1.550.672	1.845.510
Hutang usaha	574.346	628.807	745.322
Biaya yang harus dibayar	129.383	-	-
Uang muka pelanggan	-	-	-
Jumlah	703.729	628.807	745.322
WCR	658.556	921.865	1.100.188

Sumber: Data diolah

Perhitungan *Invested Capital* masing-masing perusahaan sampel selama tahun 2011 s.d. 2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11
Perhitungan *Invested Capital* PT Indofarma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Kas	133.417	194.902	121.432
WCR	10.167	140.580	195.655
Aktiva tetap	342.984	339.196	367.912
<i>Invested Capital</i>	486.568	674.679	685.000

Sumber: Data diolah

Tabel 4.12
Perhitungan *Invested Capital* PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Kas	199.385	316.497	394.149
WCR	512.177	593.422	628.838
Aktiva tetap	426.719	449.140	498.644
<i>Invested Capital</i>	1.138.282	1.359.060	1.521.632

Sumber: Data diolah

Tabel 4.13
Perhitungan *Invested Capital* PT Kalbe Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Kas	2.291.335	1.859.662	1.426.460
WCR	2.184.167	3.168.118	4.119.661
Aktiva tetap	1.860.288	2.254.763	2.925.546
<i>Invested Capital</i>	6.335.792	7.282.544	8.471.669

Sumber: Data diolah

Tabel 4.14
Perhitungan *Invested Capital* PT Pyridam Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Kas	4.520	5.343	7.566
WCR	48.181	55.466	61.562
Aktiva tetap	55.114	66.153	97.554

<i>Invested Capital</i>	107.816	126.963	166.683
--------------------------------	----------------	----------------	----------------

Sumber: Data diolah

Tabel 4.15
Perhitungan *Invested Capital* PT Tempo Scan Pacific Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Kas	1.608.818	1.651.451	1.792.221
WCR	658.556	921.86	1.100.188
Aktiva tetap	886.134	1.000.822	1.203.851
<i>Invested Capital</i>	3.153.510	3.574.138	4.096.261

Sumber: Data diolah

c. *Capital Cost Rate* atau Biaya Modal Tertimbang (WACC)

Perhitungan biaya modal tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada masing-masing perusahaan sampel selama tahun 2011 s.d. 2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.16
Perhitungan WACC PT Indofarma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

keterangan	2011	2012	2013
Hutang	505.707	538.516	703.717
Ekuitas	609.193	650.102	590.792
Jumlah	1.114.901	1.188.618	1.294.509
D	45,35%	45,05%	54,36%
E	54,64%	54,69%	45,63%
Biaya bunga	21.276	20.925	30.862
Laba bersih setelah pajak	36.919	42.385	54.222
Biaya pajak	18.283	19.346	8.810
Laba sebelum pajak	55.202	61.732	63.032
rd	4,20%	3,89%	4,38%
re	6,06%	6,52%	9,17%
Tax	33,12%	31,34%	13,98%
(1-Tax)	(1 – 0,33)	(1 – 0,31)	(1 – 0,13)
(D x rd)	0,019	0,017	0,023
(E x re)	0,032	0,035	0,041
WACC	0,044	0,047	0,061

Sumber: Data diolah

Tabel 4.17
Perhitungan WACC PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

keterangan	2011	2012	2013
Hutang	541.736	634.813	847.584
Ekuitas	1.252.505	1.441.533	1.624.354
Jumlah	1.794.242	2.076.347	2.471.939
D	30,20%	30,57%	34,29%
E	69,81%	69,43%	65,71%
Biaya bunga	12.059	6.872	9.639
Laba bersih setelah pajak	171.763	205.763	215.642
Biaya pajak	60.243	72.520	68.483
Laba sebelum pajak	232.007	278.284	284.125
rd	2,23%	1,08%	1,14%
re	13,71%	14,27%	13,27%
Tax	25,97%	26,06%	24,10%
(1 - Tax)	(1 - 0,26)	(1 - 0,26)	(1 - 0,24)
(D x rd)	0,006	0,003	0,004
(E x re)	0,095	0,098	0,087
WACC	0,099	0,100	0,090

Sumber: Data diolah

Tabel 4.18
Perhitungan WACC PT Kalbe Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

keterangan	2011	2012	2013
Hutang	1.758.619	2.046.313	2.815.103
Ekuitas	6.515.935	7.371.643	8.499.957
Jumlah	8.274.554	9.417.957	11.315.061
D	21,25%	21,73%	24,88%
E	78,75%	78,27%	75,12%
Biaya bunga	13.172	17.513	28.642
Laba bersih setelah pajak	1.522.956	1.775.098	1.970.452
Biaya pajak	464.302	532.918	602.070
Laba sebelum pajak	1.987.259	2.308.017	2.572.52
rd	0,75%	0,85%	1,02%
re	23,37%	24,08%	23,18%
Tax	23,36%	23,09%	23,40%
(1 - Tax)	(1 - 0,23)	(1 - 0,23)	(1 - 0,23)
(D x rd)	0,001	0,001	0,002
(E x re)	0,183	0,187	0,173
WACC	0,183	0,187	0,174

Sumber: Data diolah

Tabel 4.19
Perhitungan WACC PT Pyridam Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

keterangan	2011	2012	2013
Hutang	35.636	48.144	81.217
Ekuitas	82.397	87.705	93.901
Jumlah	118.033	135.849	175.118
D	30,20%	35,44%	46,38%
E	69,80%	64,56%	53,62%
Biaya bunga	991	2.283	3.215
Laba bersih setelah pajak	5.172	5.308	6.195
Biaya pajak	1.913	2.663	2.304
Laba sebelum pajak	7.085	7.971	8.499
rd	2,78%	4,74%	3,96%
re	6,27%	6,05%	6,60%
Tax	27%	33,41%	27,11%
(1 - Tax)	(1 - 0,27)	(1 - 0,33)	(1 - 0,27)
(D x rd)	0,008	0,016	0,017
(E x re)	0,042	0,038	0,034
WACC	0,047	0,048	0,046

Sumber: Data diolah

Tabel 4.20
Perhitungan WACC PT Tempo Scan Pacific Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Hutang	1.204.438	1.279.828	1.545.006
Ekuitas	3.045.935	3.353.156	3.862.951
Jumlah	4.250.374	4.632.984	5.407.957
D	28,34%	27,62%	28,57%
E	71,66%	72,37%	71,43%
Biaya bunga	8.632	6.925	7.297
Laba bersih setelah pajak	586.362	635.176	638.535
Biaya pajak	153.737	177.203	191.400
Laba sebelum pajak	740.100	812.379	829.935
rd	0,72%	0,54%	0,47%
re	19,255	18,94%	16,53%
Tax	20,77%	21,81%	23,06%
(1 - Tax)	(1 - 0,20)	(1 - 0,21)	(1 - 0,23)

(D x rd)	0,002	0,001	0,001
(E x re)	0,137	0,136	0,118
WACC	0,138	0,1367	0,1187

Sumber: Data diolah

d. *Capital Charge*

Perhitungan *Capital Charge* pada masing-masing perusahaan sampel selama tahun 2011 s.d. 2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.21
Perhitungan Capital Charge PT Indofarma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
WACC	0,044	0,047	0,061
<i>Invested Capital</i>	486.568	674.679	685.000
Capital Charge	21.409	31.709	41.791

Sumber: Data diolah

Tabel 4.22
Perhitungan Capital Charge PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
WACC	0,099	0,100	0,090
<i>Invested Capital</i>	1.138.282	1.359.060	1.521.632
Capital Charge	112.689	135.906	136.946

Sumber: Data diolah

Tabel 4.23
Perhitungan Capital Charge PT Kalbe Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
WACC	0,183	0,187	0,174
<i>Invested Capital</i>	6.335.792	7.282.544	8.471.669
Capital Charge	1.159.449	1.361.835	1.474.070

Sumber: Data diolah

Tabel 4.24
Perhitungan Capital Charge PT Pyridam Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
WACC	0,047	0,048	0,046

<i>Invested Capital</i>	107.816	126.963	166.683
Capital Charge	5.067	6.094	7.667

Sumber: Data diolah

Tabel 4.25
Perhitungan Capital Charge PT Tempo Scan Pacific Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
WACC	0,138	0,1367	0,1187
<i>Invested Capital</i>	3.153.510	3.574.138	4.096.261
Capital Charge	435.184	488.584	486.226

Sumber: Data diolah

e. *Economic Value Added (EVA)*

Perhitungan EVA pada masing-masing perusahaan sampel selama tahun 2011 s.d. 2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.26
Perhitungan EVA PT Indofarma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
NOPAT	58.196	63.311	85.084
<i>Capital Charge</i>	21.409	31.709	41.791
EVA	36.787	31.601	43.292

Sumber: Data diolah

Tabel 4.27
Perhitungan EVA PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
NOPAT	183.822	212.636	225.281
<i>Capital Charge</i>	112.689	135.906	136.946
EVA	71.132	76.730	88.335

Sumber: Data diolah

Tabel 4.28
Perhitungan EVA PT Kalbe Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
NOPAT	1.536.129	1.792.612	1.999.094

<i>Capital Charge</i>	1.159.449	1.361.835	1.474.070
EVA	376.679	430.776	525.024

Sumber: Data diolah

Tabel 4.29
Perhitungan EVA PT Pyridam Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
NOPAT	6.163	7.591	9.408
<i>Capital Charge</i>	5.067	6.094	7.667
EVA	1.096	1.497	1.741

Sumber: Data diolah

Tabel 4.30
Perhitungan EVA PT Tempo Scan Pacific Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
NOPAT	594.994	642.101	645.832
<i>Capital Charge</i>	435.184	488.584	486.226
EVA	159.810	153.516	159.606

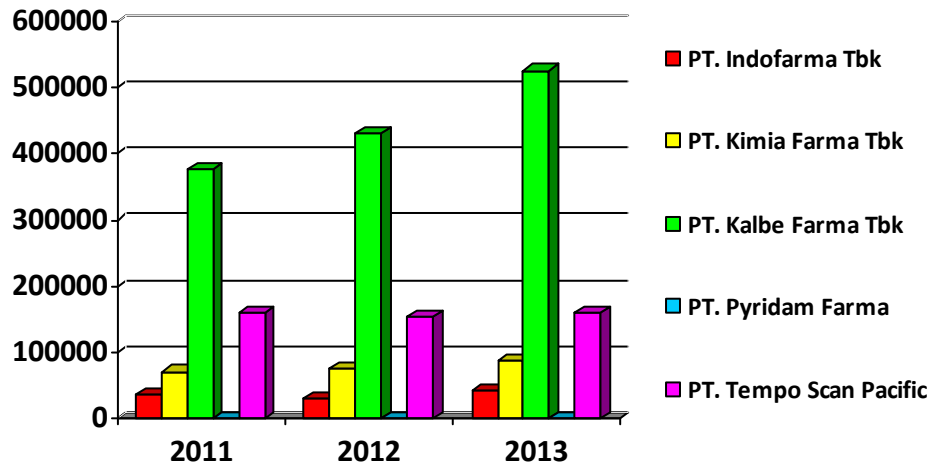
Sumber: Data diolah

Tabel 4.31
Resume Hasil Perhitungan EVA (dalam jutaan rupiah)

No	Perusahaan	2011	2012	2013
1	PT Indofarma Tbk.	36.787	31.601	43.292
2	PT Kimia Farma Tbk.	71.132	76.730	88.335
3	PT Kalbe Farma Tbk.	376.679	430.776	525.024
4	PT Pyridam Farma Tbk.	1.096	1.497	1.741
5	PT Tempo S Pacific Tbk.	159.810	153.516	159.606
	Rata-rata	129.101	138.824	163.599

Sumber: Data diolah

Grafik 4.1
Resume Hasil Perhitungan EVA (dalam jutaan rupiah)



Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui rata-rata EVA tertinggi perusahaan sampel adalah pada tahun 2013 sebesar Rp 163.599.999.796, dan EVA terendah pada tahun 2011 sebesar Rp 129.101.055.464.

Berdasarkan perhitungan EVA masing-masing perusahaan sampel diatas, dapat diketahui bahwa EVA yang dihasilkan perusahaan berfluktuatif selama periode penelitian. Nilai EVA PT. Indofarma pada tahun 2011 mencapai Rp. 36.787.237.198,-, namun ditahun 2012 mengalami penurunan menjadi Rp.31.601.110.328, pada 2013 mengalami kenaikan yang signifikan menjadi Rp. 43.292.924.021.

Berbeda dengan PT. Indofarma, nilai EVA PT. Kimia Farma terus mengalami kenaikan sepanjang tahun 2011 - 2013. Nilai EVA tahun 2011 sebesar Rp. 71.132.358.513,-, tahun 2012 naik menjadi Rp.

76.730.342.613,- dan terus mengalami kenaikan ditahun 2013 menjadi Rp. 88.335.042.978.

Sama halnya dengan PT. Kimia Farma, PT. Kalbe Farma juga mengalami kenaikan yang signifikan selama periode penelitian. Nilai EVA tahun 2011 sebesar Rp. 376.679.351.435,- naik di tahun 2012 menjadi Rp. 430.776.713.836,- dan terus naik ditahun 2013 menjadi Rp. 525.024.028.194,-.

Begitu juga dengan PT. Pyridam Farma, di tahun 2011 berhasil menciptakan nilai EVA sebesar Rp. 1.096.101.643,- naik di tahun 2012 menjadi Rp. 1.497.445.832,- naik lagi di tahun 2013 menjadi Rp. 1.741.476.738.

Di tahun 2011 PT. Tempo Scan Pacific menghasilkan nilai EVA sebesar Rp. 159.810.228.535,-, namun mengalami penurunan ditahun 2012 menjadi Rp. 153. 516.825.183,- dan naik kembali di tahun 2013 menjadi Rp. 159.606.527.052,-.

Dari beberapa penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing perusahaan sampel memiliki nilai EVA yang positif selama periode penelitian (2011 - 2013). Sebagian besar perusahaan setiap tahunnya berhasil meningkatkan nilai EVA masing-masing perusahaannya, namun pada tahun 2012 ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan nilai EVA, akan tetapi ditahun

2013 nilai EVA perusahaan dapat kembali ditingkatkan. Penurunan dan peningkatan nilai EVA dipengaruhi oleh laba operasi perusahaan dan biaya modal yang dipengaruhi oleh WACC perusahaan. Biaya modal sangat berpengaruh dalam perhitungan EVA karena merupakan komponen utama pengurang NOPAT. Dengan nilai EVA yang positif menggambarkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, pemilik modal, dan stakeholder.

4.3.1.2 ROI (*Return On Investment*)

Perhitungan ROI dihitung dengan cara membagi laba sebelum pajak dengan total aktiva kemudian dikali 100%

Perhitungan ROI pada masing-masing perusahaan sampel selama tahun 2011 s.d. 2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.32
Perhitungan ROI PT Indofarma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba sebelum pajak	55.202	61.732	63.032
Total aktiva	1.114.901	1.188.618	1.294.510
Jumlah	4,95%	5,19%	4,87%

Sumber: Data diolah

Tabel 4.33
Perhitungan ROI PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba sebelum pajak	232.007	278.284	284.125
Total aktiva	1.794.242	2.076.347	2.471.939
Jumlah	12,93%	13,40%	11,49%

Sumber: Data diolah

Tabel 4.34
Perhitungan ROI PT Kalbe Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba sebelum pajak	1.987.259	2.308.017	2.572.522
Total aktiva	8.274.554	9.417.957	11.315.061
Jumlah	24,01%	24,50%	22,73%

Sumber: Data diolah

Tabel 4.35
Perhitungan ROI PT Pyridam Farma Tbk.
Periode 2011 s/d 2013 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba sebelum pajak	7.085	7.971	8.499
Total aktiva	118.033	135.849	175.118
Jumlah	6%	5,86%	4,85

Sumber: Data diolah

Tabel 4.36
Perhitungan ROI PT Tempo S Pacific Tbk.(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2011	2012	2013
Laba sebelum pajak	740.100	812.379	829.935
Total aktiva	4.250.374	4.632.984	5.407.957
Jumlah	17,41%	17,53%	15,35%

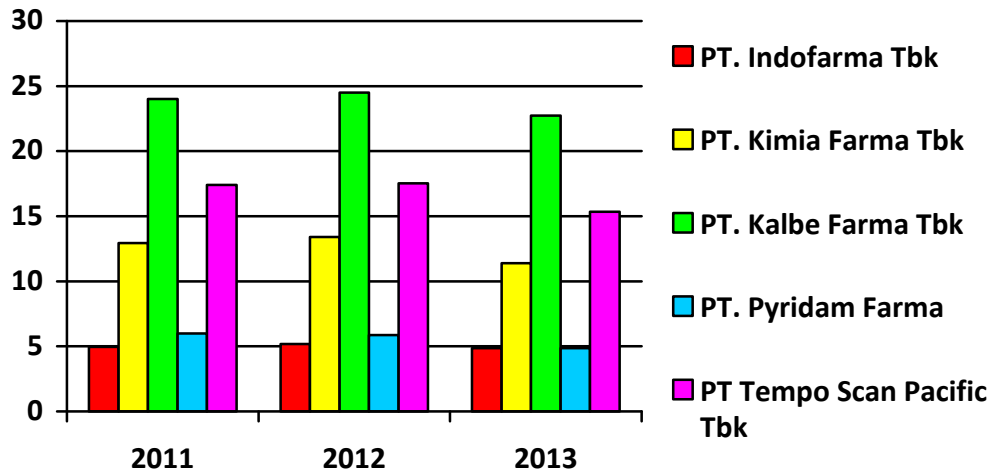
Sumber: Data diolah

Tabel 4.37
Resume Hasil Perhitungan ROI

No	Perusahaan	2011	2012	2013
1	PT Indofarma Tbk.	4,95%	5,19%	4,87%
2	PT Kimia Farma Tbk.	12,93%	13,40%	11,49%
3	PT Kalbe Farma Tbk.	24,01%	24,50%	22,73%
4	PT Pyridam Farma Tbk.	6%	5,86%	4,85%
5	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	17,41%	17,53%	15,35%
	Rata-rata	13,06%	13,30%	11,86%

Sumber: Data diolah

Grafik 4.2
Resume Hasil Perhitungan ROI



Berdasarkan tabel dan grafik tersebut dapat diketahui rata-rata ROI tertinggi perusahaan sampel adalah pada tahun 2012 sebesar 13,30 %, dan ROI terendah pada tahun 2013 sebesar 11,86%.

Nilai ROI yang dimiliki masing-masing perusahaan sampel berfluktuatif selama periode penelitian. Di tahun 2011 nilai ROI PT. Indofarma sebesar 4,95%, meningkat di tahun 2012 menjadi 5,19%, namun 2013 mengalami penurunan menjadi 4,87%. Sama halnya juga PT. Kimia Farma ditahun 2011 menciptakan nilai ROI sebesar 12,93%, meningkat ditahun 2012 menjadi 13,40%, namun turun ditahun 2013 menjadi 11,49%. Begitu juga PT. Kalbe Farma ditahun 2011 berhasil menciptakan ROI 24,01%, meningkat menjadi 24,50% ditahun 2012 dan turun kembali ditahun 2013 menjadi 22,73%. Sedangkan nilai ROI yang

dihasilkan PT. Pyridam Farma terus mengalami penurunan ditiap tahunnya, dimana tahun 2011 perusahaan dapat menghasilkan nilai ROI sebesar 6% turun menjadi 5,86% tahun 2012, dan terus turun ditahun 2013 menjadi 4,85%. PT. Tempo Scan Pacific ditahun 2011 menciptakan nilai ROI sebesar 17,41%, meningkat ditahun 2012 menjadi 17,53% namun turun ditahun 2013 menjadi 15,35%.

Bila dibandingkan dengan nilai EVA yang mengalami penurunan ditahun 2012, nilai ROI pada sebagian besar perusahaan sampel justru meningkat ditahun 2012 dan mengalami penurunan ditahun 2013, walau ada sebagian kecil perusahaan yang terus mengalami penurunan nilai ROI disetiap tahunnya. Peningkatan dan penurunan nilai ROI pada masing-masing perusahaan dipengaruhi oleh tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi dan *profit margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan yang dihubungkan dengan tingkat penjualan, dimana kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva merupakan tolak ukur dari kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan.

Berdasarkan tabel diatas dapat kita ketahui bahwa sebagian besar perusahaan (PT. Kimia Farma, PT. Kalbe Farma dan PT. Tempo Scan

Pacific) mampu mencapai standar ROI yaitu sebesar 10%, dan sebagian yang tidak dapat mencapai nilai ROI sebesar 10% (PT. Indofarma dan PT. Pyridam Farma) dianggap tidak mampu mencapai standar.

4.3.2 Pembahasan

Bagi perusahaan yang telah *go publik*, mampu menciptakan nilai tambah adalah salah satu bukti bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian bagi para penanam modal.

Salah satu indikator penting yang dapat digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan pendekatan EVA. EVA merupakan satu-satunya pendekatan penilaian yang memperhitungkan biaya modal dan berhubungan langsung dengan nilai pasar perusahaan dan kinerja manajemen. EVA yang positif menjadi tanda bahwa perusahaan tersebut mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan pemilik modal. Sedangkan EVA yang negatif menandakan bahwa perusahaan telah gagal atau tidak mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan pemilik modal.

Berdasarkan tabel perhitungan EVA pada masing-masing perusahaan yang menjadi sampel dan analisis yang telah dijelaskan diatas maka dapat diketahui bahwa EVA untuk masing-masing perusahaan bernilai positif dimana masing-masing nilai EVA mengalami fluktuasi selama periode penelitian.

Beberapa indikator penting yang harus diperhatikan perusahaan agar dapat mempertahankan atau meningkatkan nilai EVA yang positif adalah

sebagai berikut:

- 1) Meningkatkan laba operasi tanpa adanya penambahan modal, karena penambahan modal akan berakibat pada naiknya beban bunga dan hutang sehingga laba akan cenderung menurun. Dalam hal ini masing-masing perusahaan sampel harus dapat melakukan efisiensi terutama penghematan biaya operasional.
- 2) Menarik modal dari aktivitas-aktivitas yang tidak menguntungkan, dimana perusahaan harus dapat mengambil keputusan bahwa ketika usaha yang dijalani tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal maka perusahaan tersebut harus melepaskan usaha tersebut.
- 3) Mengurangi beban bunga perusahaan yang berarti perusahaan harus dapat mengelola hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek secara efektif dan efisien dengan cara memperhitungkan tingkat pendapatan yang akan diperoleh dan besarnya tingkat pengeluaran dana yang dibutuhkan.
- 4) Meningkatkan laba perusahaan dengan cara perusahaan harus mampu meningkatkan volume produksi dan penjualan dengan cara melakukan ekspansi usaha, memperluas segmentasi pasar, dan menjaga kualitas produksi guna menjaga loyalitas pelanggan.

Berikut ini adalah penjelasan dari hasil penilaian kinerja keuangan masing-masing perusahaan yang diukur menggunakan metode *Economic*

Value Added ;

Tabel 4.38
Penilaian EVA PT Indofarma (dalam jutaan rupiah)

Tahun	EVA	Standar	Kesimpulan
2011	36.787	Positif	Baik
2012	31.601	Positif	Baik
2013	43.292	Positif	Baik

- 1) Pada tahun 2011, EVA perusahaan mencapai Rp. 36.787.237.198. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal yang artinya pada tahun ini perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.
- 2) Tahun 2012 EVA perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan oleh meningkatnya nilai *capital charge* sebesar 10,30% namun tidak diimbangi oleh peningkatan nilai NOPAT yang hanya sebesar 5,11% sehingga berakibat pada menurunnya nilai EVA sebesar Rp. 5.186.126.870. Meskipun terjadi penurunan pada nilai EVA, kinerja keuangan perusahaan pada tahun ini ini dinilai masih cukup baik karena mampu mencapai nilai EVA yang positif.
- 3) Tahun 2013 EVA perusahaan meningkat menjadi Rp. 43.292.924.021 dimana peningkatan yang cukup pesat ini terjadi karena terdapat kenaikan nilai persediaan perusahaan sebesar 75% dari tahun sebelumnya, yang tentu saja membuat nilai tambah perusahaan menjadi semakin tinggi.

Tabel 4.39
Penilaian EVA PT Kimia Farma (dalam jutaan rupiah)

Tahun	EVA	Standar	Kesimpulan
2011	71.132	Positif	Baik
2012	76.730	Positif	Baik
2013	88.335	Positif	Baik

- 1) Pada tahun 2011 perusahaan berhasil mencapai nilai EVA yang positif sebesar Rp. 71.132.358.513, keadaan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih besar dari pada biaya modalnya, yang artinya bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan tersebut.
- 2) Tahun 2012 perusahaan berhasil meningkatkan nilai EVA perusahaan sebesar 5,6% menjadi Rp. 76.730.342.613, hal ini disebabkan karena adanya kenaikan pada laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 34.000.821.624, pada tahun ini perusahaan berhasil meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan dan kinerja perusahaan dinilai semakin membaik.
- 3) Tahun 2013 perusahaan terus mencatat terjadinya peningkatan pada nilai EVA perusahaannya sebesar 11,6%, dimana hal ini dikarenakan meningkatnya laba bersih perusahaan sebesar Rp. 9.878.332.599 yang membuat kinerja perusahaan pada tahun ini dinilai terus membaik.

Tabel 4.40
Penilaian EVA PT Kalbe Farma (dalam jutaan rupiah)

Tahun	EVA	Standar	Kesimpulan
2011	376.679	Positif	Baik
2012	430.776	Positif	Baik
2013	525.024	Positif	Baik

- 1) Tahun 2011 EVA perusahaan tercatat sebesar Rp. 376.679.351.435, keadaan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari biaya modal, yang artinya tahun ini perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.
- 2) Tahun 2012 EVA perusahaan meningkat sebesar Rp. 54.097.362.401, kenaikan ini dipicu oleh adanya kenaikan laba bersih perusahaan, sehingga kenaikan nilai EVA ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan semakin baik.
- 3) Pada tahun 2013 perusahaan berhasil menjaga perolehan laba bersih perusahaan dan terus meningkat, hal tersebut diikuti dengan naiknya nilai EVA perusahaan menjadi Rp. 525.024.028.194, sehingga hal ini membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi semakin baik.

Tabel 4.41
Penilaian EVA PT Pyridam Farma (dalam jutaan rupiah)

Tahun	EVA	Standar	Kesimpulan
2011	1.096	Positif	Baik
2012	1.497	Positif	Baik
2013	1.741	Positif	Baik

- 1) Pada tahun 2011 PT Pyridam Farma membukukan nilai EVA positif sebesar Rp. 1.096.101.643, hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari biaya modal yang artinya pada tahun ini perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

- 2) Tahun 2012 perusahaan berhasil meningkatkan nilai EVA sebesar Rp.401.344.189, menjadi Rp. 1.497.445.832, hal ini dikarenakan adanya penurunan nilai hutang perusahaan dari tahun sebelumnya sebesar Rp.1.351.165.196,. Pada tahun ini perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan dinilai cukup baik.
- 3) Tahun 2013 perusahaan kembali dapat meningkatkan nilai EVA perusahaannya menjadi Rp. 1.741.476.738, hal ini disebabkan oleh adanya kenaikan yang cukup tinggi pada nilai NOPAT yang diikuti oleh kenaikan yang kurang berarti pada nilai *capital charge*. Pada tahun ini kinerja keuangan perusahaanpun dinilai semakin membaik.

Tabel 4.42
Penilaian EVA PT Tempo Scan Pacific (dalam jutaan rupiah)

Tahun	EVA	Standar	Kesimpulan
2011	159.810	Positif	Baik
2012	153.516	Positif	Baik
2013	159.606	Positif	Baik

- 1) Tahun 2011 perusahaan berhasil mencatatkan nilai EVA perusahaan yang positif sebesar Rp. 159.810.228.535, keadaan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari pada biaya modal, yang artinya tahun ini perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

- 2) Pada tahun 2012 EVA perusahaan mengalami penurunan sebesar Rp.6.293.403.352, menjadi Rp. 153.516.825.183, hal ini disebabkan karena adanya peningkatan nilai *capital charge* yang cukup tinggi diikuti dengan meningkatnya nilai NOPAT yang tidak seberapa, meskipun demikian kinerja keuangan perusahaan masih dinilai baik karena mampu menjaga nilai EVA tetap positif.
- 3) Tahun 2013 perusahaan berhasil meningkatkan nilai EVA sebesar Rp.6.089.701.869, menjadi Rp. 159.606.527.052, hal ini dikarenakan adanya peningkatan pada nilai NOPAT namun tidak diikuti oleh nilai *capital charge* yang mengalami penurunan. Kenaikan nilai EVA ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan semakin baik.

Berikut ini adalah penjelasan dari hasil penilaian kinerja keuangan masing-masing perusahaan yang diukur menggunakan metode *Return On Investment* ;

Tabel 4.43
Penilaian ROI PT Indofarma

Tahun	ROI	Standar	Kesimpulan
2011	4,95%	10 %	Kurang Baik
2012	5,19%	10 %	Kurang Baik
2013	4,87%	10 %	Kurang Baik

- 1) Pada tahun 2011, perusahaan mencatat nilai ROI sebesar 4,95 %. Berdasarkan standar penilaian ROI (10%) maka pada tahun ini kinerja keuangan perusahaan dinilai kurang baik.

- 2) Tahun 2012 perusahaan berhasil meningkatkan nilai ROI menjadi 5,19%, hal ini terjadi karena adanya peningkatan nilai laba sebesar Rp. 6.529.326.142, namun kinerja keuangan tahun ini masih dinilai kurang baik dikarenakan nilai ROI belum mencapai 10%.
- 3) Tahun 2013 nilai ROI perusahaan mengalami penurunan menjadi 4,87%, hal ini dikarenakan adanya peningkatan yang cukup tinggi pada nilai aktiva perusahaan yang diikuti dengan peningkatan total laba yang sangat kecil, sehingga membuat kinerja keuangan perusahaan pada tahun ini dinilai semakin kurang baik.

Tabel 4.44
Penilaian ROI PT Kimia Farma

Tahun	ROI	Standar	Kesimpulan
2011	12,93%	10 %	Baik
2012	13,40%	10 %	Baik
2013	11,49%	10 %	Baik

- 1) Tahun 2011 perusahaan berhasil mencapai nilai ROI sebesar 12,93%, berdasarkan penilaian standar ROI maka penilaian kinerja keuangan perusahaan dinilai baik karena mampu melebihi standar yaitu 10%
- 2) Tahun 2012 perusahaan berhasil meningkatkan nilai ROI menjadi 13,40% hal ini terjadi akibat dari meningkatnya laba perusahaan yg besar namun tidak diikuti oleh nilai total aktiva yang hanya mengalami kenaikan yang kecil,

- 3) Tahun 2013 nilai ROI mengalami penurunan menjadi sebesar 11,49%, hal ini diakibatkan oleh bertambahnya nilai aset perusahaan yang cukup besar namun hanya diimbangi oleh meningkatnya perolehan laba yang tidak seberapa, namun demikian pada tahun ini kinerja keuangan perusahaan masih dinilai cukup baik.

Tabel 4.45
Penilaian ROI PT Kalbe Farma

Tahun	ROI	Standar	Kesimpulan
2011	24,01%	10 %	Baik
2012	24,50%	10 %	Baik
2013	22,73%	10 %	Baik

- 1) Tahun 2011 PT Kalbe Farma mencatatkan nilai ROI sebesar 24,01%, nilai yang cukup baik untuk standar penilai ROI, sehingga perusahaan pada tahun ini dinilai sudah cukup baik dalam penilaian kinerja keuangannya.
- 2) Tahun 2012 perusahaan berhasil meningkatkan nilai ROI sebesar 0,49% menjadi 24,50%, hal ini akibat dari meningkatnya perolehan laba perusahaan sebesar Rp. 320.757.730.824 pada tahun ini.
- 3) Tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan nilai ROI sebesar 1,77% menjadi 22,73 % , hal ini terjadi karena nilai aktiva tercatat mengalami peningkatan yang cukup besar namun hanya diikuti oleh perolehan laba yang kecil. Penurunan nilai ROI sebesar 1,77% dianggap tidak memiliki pengaruh yang besar karena perusahaan masih bisa menjaga standar

penilaian ROI dan penilaian kinerja keuangan perusahaan masih dinilai cukup baik.

Tabel 4.46
Penilaian ROI PT Pyridam Farma

Tahun	ROI	Standar	Kesimpulan
2011	6%	10 %	Kurang Baik
2012	5,86%	10 %	Kurang Baik
2013	4,85%	10 %	Kurang Baik

- 1) Tahun 2011 PT Pyridam Farma hanya mampu mencapai nilai ROI sebesar 6%, karena kurang dari standar penilaian ROI maka perusahaan dinilai kurang baik dalam penilaian kinerja keuangan perusahaannya.
- 2) Tahun 2011 perusahaan mengalami penurunan nilai ROI menjadi 5,86% dikarenakan perusahaan terus menambah nilai aktiva dari perusahaan, namun hanya memperoleh laba yang kecil, sehingga tahun ini penilaian kinerja keuangan perusahaan dinilai semakin buruk.
- 3) Di tahun 2013 perusahaan terus mengalami penurunan nilai ROI sebesar 1,01% menjadi 4,85% sehingga dapat dipastikan pada tahun ini penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah semakin memburuk.

Tabel 4.47
Penilaian ROI PT Tempo Scan Pacific

Tahun	ROI	Standar	Kesimpulan
2011	17,41%	10 %	Baik
2012	17,53%	10 %	Baik
2013	15,35%	10 %	Baik

- 1) Tahun 2011 PT Tempo Scan Pacific memperoleh nilai ROI perusahaan sebesar 17,41 % sehingga mampu memenuhi standar penilaian ROI dan

penilaian kinerja keuangan perusahaan pada tahun ini dinilai sudah cukup baik.

- 2) Pada tahun 2012 perusahaan mencatatkan peningkatan nilai ROI sebesar 0,12% menjadi 17,53% dipicu oleh adanya peningkatan perolehan laba perusahaan sebesar Rp. 72.279.450.918,.
- 3) Tahun 2013 terjadi penurunan pada nilai ROI perusahaan yang cukup besar yaitu 2,18% dikarenakan meningkatnya nilai aktiva akibat dari penjualan aset tetap perusahaan sebesar 74,9 miliar, walau demikian nilai ROI perusahaan masih diatas standar ROI yaitu sebesar 15,35 %, sehingga kinerja keuangan perusahaan pada tahun ini masih dinilai cukup baik.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan serta teori yang melandasi penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) menunjukkan pergerakan nilai EVA yang positif dan berfluktuatif di setiap periode penelitian, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan secara umum mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan manajemen mampu menyelaraskan kepentingan antara investor dan manajemen terhadap resiko dan imbalan. Penurunan EVA yang terjadi lebih disebabkan karena adanya penurunan pada nilai NOPAT yang cukup tinggi yang diikuti dengan peningkatan nilai *Capital* serta semakin tingginya biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.
- 2) Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan *Return On Investment* (ROI) menunjukkan pergerakan nilai ROI yang berfluktuatif di setiap periode penelitian. Untuk perusahaan yang menjadi sampel (PT. Kimia Farma, PT. Kalbe Farma, dan PT. Tempo Scan Pacific) menunjukkan perolehan nilai ROI yang dapat memenuhi standar sehingga secara umum perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan,

dan untuk perusahaan sampel (PT. Indofarma dan PT Pyridam Farma) menunjukkan perolehan nilai ROI yang befluktuatif di bawah standar penilaian ROI sehingga perusahaan dinilai belum mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Penurunan nilai ROI terjadi karena meningkatnya nilai aktiva perusahaan namun tidak diimbangi dengan perolehan laba perusahaan yang tidak seberapa bila dibandingkan dengan peningkatan nilai aktiva.

5.2 Saran

Adapun beberapa saran yang disampaikan adalah sebagai berikut:

c. Bagi Investor dan Calon Investor

Dari hasil penelitian diatas disarankan kepada investor calon investor yang ingin melakukan investasi di perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia agar dapat mencermati nilai tambah ekonomis yang ditinjau dari *Economic Value Added (EVA) Dan Return On Investment (ROI)* dalam menilai kinerja keuangan perusahaan yang dihasilkan perusahaan sehingga perkembangan bisnis di masa mendatang dapat bisa diperkirakan. Berdasarkan hasil penelitian ini, PT. Kalbe Farma dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam berinvestasi karena memiliki perolehan nilai EVA dan ROI yang paling tinggi diantara perusahaan farmasi

lainnya yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia.

d. Bagi Perusahaan

Perusahaan yang dapat memperoleh nilai EVA dan ROI yang bernilai positif dan dapat mencapai standar penilaian, diharapkan tidak berhenti untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan akan tetapi harus bisa mempertahankan dan meningkatkannya. Sedangkan perusahaan dengan nilai ROI yang masih belum mencapai standar penilaian diharapkan agar memperhatikan factor-faktor penting yang berpengaruh terhadap EVA dan ROI. Untuk menciptakan nilai EVA dan ROI perusahaan dapat melakukan beberapa strategi penciptaan nilai tambah misalnya dengan meningkatkan efisiensi operasi dan menarik modal dari proyek yang dinilai tidak produktif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. Faisal, 2005. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, edisi kedua, Universitas Muhamadiyah, Malang.
- Anthony & Govindarajan, 2000, *Management Control System*, Nith Edition, New Jersey, Prentice Hall Inc.
- Brigham, Eugene F dan Joel F, Houston, 2006, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10, Jakarta : Salemba Empat.
- Gitman, Lawrence J, 2003. Principle of Managerial Finance, Ten edition, Pearson Education, inc., United states.
- Hafizh, Covalina Arinda, 2011, Penilaian Kinerja Keuangan dengan Metode *Economic Value Added (EVA)* dan *Return On Investment (ROI)* pada PT. Ciputra Development Tbk Jakarta, Samarinda.
- Handoko, Wahyu, 2008, Pengaruh Economic Value Added, ROE, ROA, dan EPS terhadap perubahan harga saham perusahaan kategori LQ 45 pada Bursa Efek Jakarta, Surakarta.
- Hongren, Foster, and Poter, 2001, *Cost Accounting a Managerial Emphasis*, 10th Edition, New York: Prentice Hall International.
- Husnan, Suad.2004, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Kieso, Donal E, Weygandt, Jerry J, dan Warfield, Terry D, 2007, Akuntansi Intermediate, Edisi 12, Penerbit Erlangga, Indonesia.
- Mulyadi. 2006. Akuntansi Manajemen, Edisi Ketiga, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Munawir, S., 2006. Analisa Laporan Keuangan, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Nugroho, Ari Estu, 2005, Analisis Perbandingan Antara *Return On Investment (ROI)* dengan *Economic Value Added (EVA)* Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Survey pada beberapa BUMN di Bandung), Bandung.

- Panggabean, J. Lambas. Raja, 2005, Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE Terhadap Harga Saham LQ 45 di BEJ, Medan
- Riyanto, Bambang. 2001, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, A. 2008. Manajemen Keuangan. Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Sugiri, Slamet dan Sulatiningsih. 2004. Akuntansi Manajemen, Edisi Ketiga, Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta.
- Suta, I Putu Gede Ary, 2007, Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia: Suatu Analisis Reputasi Perusahaan, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta.
- Syahlina, Lelly Yuni, 2013, Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) pada Perusahaan Tambang Batubara yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia, Samarinda.
- Syahyunana, 2004. Manajemen Keuangan I (Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan), USU Press, Medan.
- Tunggal, A.W., 2001, Memahami Konsep *Economic Value Added* (EVA) dan Value Based Management (VBM). Haryindo, Jakarta.
- Van Horne, James C. dan M. Jhon Wachowicz, 2005. Prinsip-prinsip Manajemen keuangan, diterjemahkan oleh Aria Farahmita, Amanugrani, dan Taufik Hendrawan, edisi kedua belas, PT Salemba Empat, Buku Satu, Jakarta.
- Young, S. David, Stephen F, O'Bryne, 2001, EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai, Edisi Empat, Salemba Empat, Jakarta.

Sumber Internet:

- PT. Indofarma (Persero) Tbk: Laporan Keuangan. <http://www.idx.co.id> (diakses 04 Maret 2015)
- PT. Kalbe Farma Tbk: Laporan Keuangan. <http://www.idx.co.id> (diakses 04 Maret 2015)
- PT. Kimia Farma (Persero) Tbk: Laporan Keuangan. <http://www.idx.co.id> (diakses 04 Maret 2015)

PT. Pyridam Farma Tbk: Laporan Keuangan. <http://www.idx.co.id> (diakses 04 Maret 2015)

PT. Tempo Scan Pacific Tbk: Laporan Keuangan. <http://www.idx.co.id> (diakses 04 Maret 2015)