

**PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN  
METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN RASIO KEUANGAN  
PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK SURABAYA (BES)**

**SKRIPSI**

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN  
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI  
JURUSAN AKUNTANSI**

A. 231/03  
Tya  
P



**DIAJUKAN OLEH**

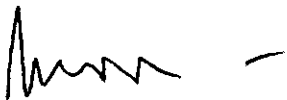
**ANITA HUTTY SESOTYANING TYAS**

**NIM : 040037027**

**KEPADA  
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA**

**2005**

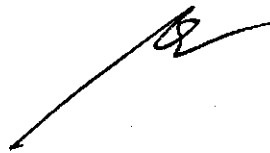
MILIK  
PERPUSTAKAAN  
UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA

**SKRIPSI****PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN  
METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN RASIO KEUANGAN  
PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK SURABAYA (BES)****DIAJUKAN OLEH****ANITA HUTTY SESOTYANING TYAS  
NIM : 040037027****TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH :****DOSEN PEMBIMBING,****Dr. M. NASIH ;MT, Ak****TANGGAL** 31.01.08**KETUA PROGRAM STUDI,****Drs. M. SUYUNUS, MAFIS. Ak****TANGGAL** 14.03.08

Surabaya, ..... 28 Maret 2005 .....

**Skripsi telah selesai dan siap untuk diuji**

**Dosen Pembimbing**



**Drs. M. NASIH, M.T., Ak**

*Kagem Papa Mama  
Asa tercipta  
Ukiran senyum nan tulus  
Usapan kepala penuh kasih  
Untaian doa tiada berputus*

*dan kepada  
Hopes, faith, love n life of mine  
Dan lilin kecil yang menyala*

## KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT, dengan segala rahmat dan ridhanya skripsi dengan judul “Penilaian Kinerja Perusahaan Dengan Menggunakan *Economic Value Added* (EVA) Dan Rasio Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Surabaya (BES) “ ini dapat terselesaikan.

*Katur sungkem kagem* Papa Mama, untuk segala cinta, kasih, kesabaran, nasehat dan doa yang senantiasa tercurah untuk penulis. Semoga melalui skripsi ini sebuah senyum dapat terukir.

Adalah merupakan perjalanan yang panjang dan berliku untuk sampai pada titik ini, di mana di setiap jengkal selalu mempertemukan penulis dengan orang-orang yang begitu istimewa, yang memperkenalkan begitu banyak hal istimewa pula. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang mendalam kepada :

1. Bpk. Drs. Ec. H. Karjadi Mintaroem, MS., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga
2. Bpk. Drs. M. Suyunus, MAFIS., Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga
3. Bpk. Drs. Widi Hidayat, MSi. Ak selaku dosen wali
4. Bpk. Dr. M. Nasih, MT., Ak selaku dosen pembimbing.
5. Bapak dan Ibu dosen penguji :  
Bpk. Prof. Dr. Arsono Laksmna, SE ; Ak

Bpk. Drs. I Made Narsa, Msi, Ak

Bpk. Drs. H. Heru Tjaraka Msi., Ak

Ibu Dr. Hj. Dian Agustia SE, Msi., Ak (yang sudah selalu sabar mengingatkan)

6. Adik-adikku : Niesa, Runi ('n bidadari kecil : Keishya) n yayi.
7. Keluarga Besar Tarik "*amartha*" dan Asemrowo.
8. Keluarga Ir. H. Rusyadi : Bapak, Ibu dan adik-adik (Intan, Aji dan Dimas) :  
...tetap menjadi bagian keluarga adalah suatu anugerah yang tak terkira...
9. *My All* : Dey  
... *it's 2 hard 2 say so many so complicated in so sort. . . .*
10. Fatkur n Rahmat "hula-hula" (*kapan Rek ?*) Nyoi, Banendro, Alvin, Agung, Maria, Darmiati, 'Ndrew, Tutut, Ranie, Dyas, dan komunitas AJ Aksi 99, 00 dan 01 yang lain.
11. Aksi'96: Nanok (*oyo bingung dw*), Soni n Jocy (*injured time*), Barrie'98, teman-teman D3-Ak'96, Rendra Ki2, Devi M'98 (gitu aja? ngilang?)  
M'Bondan SP'95 4 *supporting sms (dunno what 2 say. but u r really good friend)*
12. Marhadi, Itong, Roy "*my Bro*" (*men I learn bout friendship from*)
13. Welly (gak semuanya gak bener), Zazi (*kaho na kaho*), Imran, Kapil n Jaan  
(*Rule no.1 : No thank's and no sorry in friendship*)
14. Keluarga Progresmatik Surabaya, *pecially* Mbakku Yana n keluarga
15. Keluarga PT Altelindo Karyamandiri Jawa Timur: My Best Boss : Pak Nanang Zulkarnain (untuk *support &* kesempatan sering ninggalin kantor), Pak Harri,

Marsoni, “Koko” Tommy, Maman n Udin, Nurul (Tx dah gantiin ya!), team admin, n semua teman yang terus men-*support*

16. Bapak-bapak di Ruang Baca FE Unair, Karyawan Perpustakaan Bursa Efek Surabaya, dan Karyawan Perpustakaan Unika Petra.
17. Teman dan “*teman*” (yang datang, yang pergi, maupun yang datang dan pergi) yang tak tersebutkan satu per satu yang turut mewarnai hari dan hati penulis dengan pelangi.
18. *Song of the songs (More than words, Heaven knows n Gerimis)*, Taz, shiro T600, L-4170-FK, *chances&changes*, *mimpi&impian*, lilin yang menyala, MP3 : B’day gift n Zazi’s, pos, internet, dan *surprises & “surprises”*.
19. *Last but not least*, buat Teyeng, Paijo, Mickey, Kelinci, Meeow n Kancil...  
 ... *Tq 4 staying beside me n making me stronger in facing the life n future...*  
*hoping we r 1, there !!!...*

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna, dan titik ini bukanlah akhir dari perjalanan. Masih begitu panjang langkah tersisa, dan yang didapat hari ini adalah bekal untuk esok. Untuk itu penulis mengharapkan kritik demi perbaikan di masa mendatang. Akhir kata, semoga skripsi ini berguna.

Surabaya, Agustus 2006

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
LEMBAR PERSEMBAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR LAMPIRAN .....	x
 <b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
<b>1.1. Latar Belakang</b> .....	1
<b>1.2. Rumusan Masalah</b> .....	3
<b>1.3. Tujuan Penelitian</b> .....	3
<b>1.4. Manfaat Penelitian</b> .....	4
<b>1.5. Sistematika Skripsi</b> .....	4
 <b>BAB II : TINJAUAN PUSTAKA</b>	
<b>2.1. Analisis Laporan Keuangan</b> .....	6
2.1.1. Definisi Laporan Keuangan .....	6
2.1.2. Tujuan Laporan Keuangan .....	6
2.1.3. Keterbatasan Laporan Keuangan .....	7
2.1.4. Definisi dan Tujuan Analisis Laporan Keuangan .....	8
2.1.5. Pihak Yang Berkepentingan Dengan Analisis Laporan Keuangan ..	9
2.1.6. Metode dan Teknik Analisa Laporan Keuangan .....	11
<b>2.2. Penilaian Kinerja</b> .....	12
2.2.1. Pengertian dan Manfaat Kinerja .....	12
2.2.2. Tujuan Penilaian Kinerja .....	13
<b>2.3. Analisis Rasio</b> .....	15
2.3.1. Pengertian dan Tujuan Analisis Rasio .....	15
2.3.2. Klasifikasi Rasio Finansial .....	15
2.3.3. Standar Dalam Analisis Rasio .....	22
2.3.4. Kelebihan dan Kekurangan Analisis Rasio .....	23
<b>2.4. Analisis EVA</b> .....	24
2.4.1. Pengertian EVA .....	24
2.4.2. Variabel-variabel Pembentuk EVA .....	28
2.4.3. Langkah-langkah Dalam Menghitung <i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	36



2.4.4. Manfaat dan kekurangan EVA .....	40
---	----

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

<b>3.1. Pendekatan Penelitian .....</b>	<b>44</b>
<b>3.2. Identifikasi Variabel Penelitian .....</b>	<b>44</b>
<b>3.3. Definisi Operasional Variabel .....</b>	<b>45</b>
<b>3.4. Jenis dan Sumber Data .....</b>	<b>52</b>
<b>3.5. Prosedur Pengumpulan Data .....</b>	<b>53</b>
<b>3.6. Teknik Analisis .....</b>	<b>53</b>

### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

<b>4.1. Gambaran Umum Perusahaan.....</b>	<b>55</b>
4.1.1. PT Bayer Indonesia Tbk. ....	56
4.1.2. PT Dankos Laboratories Tbk. ....	56
4.1.3. PT Darya-Varia Laboratoria Tbk .....	57
4.1.4. PT Kalbe Farma Tbk.....	58
4.1.5. PT. Merck Indonesia Tbk .....	58
4.1.6. PT Schering Plough Indonesia Tbk .....	59
4.1.7. PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk .....	59
4.1.8. PT Tempo Scan Pasific Tbk .....	60
<b>4.2. Pembahasan .....</b>	<b>61</b>
4.2.1. Kinerja Perusahaan .....	61
4.2.1.1. Rasio Keuangan .....	61
4.2.1.2. <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	82

### **BAB V : SIMPULAN DAN SARAN**

<b>5.1. Simpulan .....</b>	<b>85</b>
<b>5.2. Saran .....</b>	<b>86</b>

<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>xi</b>
-----------------------------	-----------

LAMPIRAN

**DAFTAR TABEL**

Tabel 4.1.	Rasio Keuangan : <i>Liquidity Ratio</i> Perusahaan Farmasi tahun 2000-2002 .....	61
Tabel 4.2.	Rasio Keuangan : <i>Leverage Ratio</i> Perusahaan Farmasi tahun 2000-2002 .....	64
Tabel 4.3.	Rasio Keuangan : <i>Activity Ratio</i> Perusahaan Farmasi tahun 2000-2002 .....	67
Tabel 4.4.	Rasio Keuangan : <i>Profitability Ratio</i> Perusahaan Farmasi tahun 2000-2002 .....	70
Tabel 4.5.	Rasio Keuangan : <i>Growth Ratio</i> Perusahaan Farmasi tahun 2000-2002 .....	74
Tabel 4.6.	Rasio Keuangan : <i>Valuation Measure</i> Perusahaan Farmasi tahun 2000-2002 .....	78
Tabel 4.7.	Nilai Total Rasio Keuangan Perusahaan Farmasi tahun 2000-2002 .....	80
Tabel 4.8.	Daftar Nilai <i>Economic Value Added</i> Perusahaan Farmasi tahun 2000-2002 .....	82

**DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran A.1. Daftar Nilai Dalam Angka Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BES Menurut Metode Rasio Keuangan dan *Economic Value Added (EVA)* tahun 2000-2002
- Lampiran A.2 Penentuan Bobot Nilai Kinerja Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BES tahun 2000-2002
- Lampiran A.3 Nilai Rasio Keuangan Dan *Economic Value Added* Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BES tahun 2000
- Lampiran A.4 Nilai Rasio Keuangan Dan *Economic Value Added* Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BES tahun 2001
- Lampiran A.5 Nilai Rasio Keuangan Dan *Economic Value Added* Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BES tahun 2002
- Lampiran B.1 a. Perhitungan *Cost of Common Stock*  
b. Perhitungan *Cost of Preferred Stock*
- Lampiran B.2 a. Perhitungan *Cost of Debt*  
b. *Daftar Money Market Rate (MMR)*
- Lampiran B.3 a. Perhitungan *Invested Capital (Pendekatan Finance)*  
b. Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*
- Lampiran C Daftar Nilai Perusahaan Dalam Huruf Tahun 2000-2002

## BAB I

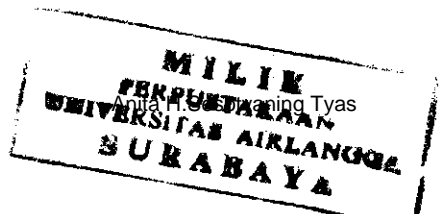
### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk hidup dalam jangka waktu yang panjang, sedangkan pada sisi yang lain, persaingan antar perusahaan semakin hari semakin ketat. Kedua hal ini menuntut perusahaan untuk selalu melakukan perbaikan dan menciptakan suatu keunggulan bersaing agar dapat mempertahankan kelangsungan usahanya (*going concern*). Berkaitan dengan kelangsungan usaha, penting bagi perusahaan mengetahui kinerjanya, karena akan memudahkan penentuan langkah-langkah dalam usaha pengendalian kinerja, sehingga perusahaan mampu bertahan menghadapi tuntutan dan perubahan lingkungan bisnis.

Kinerja perusahaan dapat dirumuskan sebagai perbandingan antara nilai yang dihasilkan oleh suatu perusahaan yang dicapai dengan memanfaatkan aset produktifnya dengan nilai-nilai yang diharapkan oleh pemilik aset tersebut. Kinerja perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas kebijakan manajemen yang diambil dalam upaya mencapai tujuan organisasi. Sehingga dalam penilaiannya sangat memerlukan analisa laporan keuangan, karena di dalam laporan keuangan tercermin semua hasil kebijakan manajemen, yang terangkum dalam bentuk informasi keuangan.

Terdapat beberapa metode penilaian kinerja melalui analisa laporan keuangan, diantaranya adalah metode rasio keuangan dan metode *Economic Value Added*



(EVA). Analisa Rasio keuangan mengukur 1). *Liquidity Ratio* (Rasio Likuiditas), 2). *Leverage Ratio* (Rasio Leverage), 3). *Activity Ratio* (Rasio Aktivitas), 4). *Profitability Ratio* (Rasio Profitabilitas), 5). *Growth Ratio* (Rasio Pertumbuhan) dan 6) *Valuation Measures* (Ukuran Penilaian).

Konsep *Economic Value Added (EVA)* atau yang dikenal pula dengan nama Nilai Tambah Ekonomi (Nitami), merupakan suatu konsep pengukuran kinerja keuangan perusahaan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating costs*) dan biaya modal (*cost of capital*). Cara menghitungnya adalah dengan mengurangi laba operasi bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*) dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*). Untuk mendapatkan *cost of capital*, perusahaan harus menghitung berapa besarnya biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya modal sendiri (*cost of equity*). *Cost of equity* inilah yang sering dilupakan oleh manajer karena tidak ada kewajiban bagi manajer untuk membayar kepada pemegang saham sejumlah kas tertentu pada waktu tertentu, padahal sebenarnya *cost of equity* harus ditutup oleh manajer sebelum tambahan nilai dapat tercapai. Oleh karena hal tersebut, *Economic Value Added (EVA)* dipandang sebagai suatu alternatif alat ukur kinerja yang secara adil mempertimbangkan harapan kreditur dan investor karena mengukur nilai tambah (*added value*) yang dihasilkan perusahaan kepada investor (*share holder*). Hal ini merupakan salah satu kelebihan EVA. Kelebihan lain adalah EVA lebih mudah

digunakan karena merupakan suatu ukuran kinerja yang dapat berdiri sendiri, tanpa adanya analisa trend dan rata-rata industri sebagai pembanding. Nilai EVA positif menunjukkan lebih tingginya tingkat kompensasi daripada tingkat biaya modal, dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan peningkatan kekayaan (*create value*) bagi perusahaan dan pemilik modal. Nilai EVA negatif menunjukkan hal sebaliknya, yaitu perusahaan tidak mampu menciptakan nilai (*destroy value*) bagi pemegang saham. Melalui penggunaan metode pengukuran yang berbeda, dimana masing-masing memiliki kelebihan dan kelemahan, sangat dimungkinkan akan memiliki hasil yang berbeda pula sehingga dapat diketahui bagaimana kinerja perusahaan dengan lebih tepat.

## **1.2. Rumusan Masalah**

1. Bagaimanakah penilaian kinerja perusahaan farmasi yang terdaftar Bursa Efek Surabaya (BES) bila diukur melalui rasio keuangan ?
2. Bagaimanakah penilaian kinerja perusahaan farmasi yang terdaftar Bursa Efek Surabaya (BES) bila diukur melalui metode *Economic Value Added* (EVA) ?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

1. Mendapatkan data dan informasi tentang kinerja finansial dari perusahaan farmasi yang terdaftar di BES.

2. Mengetahui kinerja perusahaan farmasi yang terdaftar Bursa Efek Surabaya (BES) bila diukur melalui rasio keuangan dan metode *Economic Value Added* (EVA)

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

1. Memberi masukan informasi tentang kinerja perusahaan bila dinilai melalui rasio keuangan dan *Economic Value Added* (EVA).
2. Sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian yang berhubungan dengan masalah terkait.

#### **1.5. Sistematika Skripsi**

Untuk memudahkan pembahasan, penulisan skripsi ini dibagi menjadi beberapa bab sebagai berikut :

##### **BAB I Pendahuluan**

Bab ini memuat latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan yang mendasari penulisan skripsi.

##### **BAB II Tinjauan Pustaka**

Pada bab ini diuraikan konsep-konsep dan teori-teori yang digunakan dalam penelitian. Teori ini meliputi teori tentang analisa laporan keuangan dalam rangka penilaian kinerja perusahaan melalui rasio dan *Economic Value Added* (EVA)

### **BAB III Metode Penelitian**

Bab ini memuat pendekatan penelitian, identifikasi variabel penelitian, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis yang dipergunakan dalam penulisan skripsi ini.

### **BAB IV Hasil dan Pembahasan**

Pada bab ini akan dikemukakan pembahasan dan hasil penelitian setelah melalui tahap-tahap penelitian. Dalam bab ini juga dijelaskan mengenai gambaran umum subyek dan obyek penelitian, hasil analisis dan interpretasi dari penelitian yang dilakukan.

### **BAB V Simpulan dan Saran**

Bab ini merupakan bab terakhir dimana akan dikemukakan simpulan tentang pembahasan masalah dan saran yang dapat diberikan yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Analisis Laporan Keuangan

##### 2.1.1. Definisi Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi, yang akan menghasilkan *balance sheet* atau neraca dan *income statement* atau laporan laba/rugi. (Munawir,2000:19)

Neraca adalah laporan sistematis tentang aktiva, hutang dan modal dari suatu perusahaan pada saat tertentu. Tujuan Neraca untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu. (Munawir,1995:13) Laporan Laba/Rugi merupakan suatu laporan sistematis tentang penghasilan, biaya laba/rugi bagi tiap-tiap perusahaan selama periode tertentu. (Munawir, 1995:26)

##### 2.1.2. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang *real* pada pihak di luar perusahaan. (Munawir,2002:20)

Tujuan Laporan Keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. (IAI,1995a:5)

Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi : aktiva, kewajiban, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, dan arus kas. (IAI, 1998: paragraph 05)

Phillip E. Fess dan Carl S. Warren mengemukakan pendapat sebagai berikut.

*"The financial condition and result of operation of business enterprise are interest to many group including owners, managers and creditors. The principal statement together with supplementary statement schedule present much of the basis information needed to make sound economic decision regarding business enterprise.*

Dari pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan suatu alat bantu bagi para analis untuk mengetahui gambaran atau laporan kemajuan (*progress report*) perusahaan secara periodik sehubungan dengan pengambilan keputusan oleh manajemen, yang mana keputusan tersebut diharapkan bukan merupakan tindakan spekulatif, tapi didasarkan pada informasi dan analisis sehingga diharapkan dapat meminimalkan resiko.

### **2.1.3 Keterbatasan Laporan Keuangan**

**Keterbatasan Laporan Keuangan :**

1. pelaporan keuangan bukan merupakan tujuan akhir, tapi bermaksud

memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi dan bisnis.

2. tujuan dari pelaporan keuangan tidak bersifat pasti atau tetap, namun dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi, politik dan sosial dimanapun laporan keuangan tersebut dibuat.
3. tujuan pelaporan keuangan juga dipengaruhi oleh karakteristik dan keterbatasan macam atau jenis informasi yang dapat disediakan, yaitu :
  - a. Informasi keuangan berkaitan dengan bisnis perusahaan, bukan industri atau ekonomi secara keseluruhan
  - b. Informasi keuangan sering merupakan suatu perkiraan bukan merupakan sesuatu yang pasti dan terukur.
  - c. Sebagian besar informasi keuangan merefleksikan pengaruh yang bersifat keuangan dari transaksi dan kejadian yang telah terjadi (*re-order fact*)
  - d. Informasi keuangan merupakan satu sumber informasi yang dibutuhkan oleh mereka yang membuat keputusan tentang bisnis perusahaan.

(Munawir,2002:21)

#### **2.1.4 Definisi dan Tujuan Analisis Laporan Keuangan**

Analisis Laporan Keuangan adalah suatu proses untuk membantu memecahkan dan sekaligus menjawab masalah-masalah yang timbul dalam suatu organisasi perusahaan maupun organisasi yang tidak bertujuan untuk memperoleh laba. (Amin, 1995:22)

Tujuan analisis laporan keuangan adalah untuk membuat keputusan antara lain mengenai rencana-rencana perluasan perusahaan, penanaman modal, pencarian sumber-sumber dana operasi perusahaan dan lain-lain. (Amin, 1995:22)

Tujuan analisis laporan keuangan adalah untuk memperoleh informasi keuangan sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. (Munawir, 1996:31)

Pada dasarnya, analisis laporan keuangan mencari hubungan sebab akibat diantara perkiraan yang disajikan pada laporan keuangan selama beberapa tahun untuk kemudian diinterpretasikan secara tepat dan tidak menyesatkan sehingga diperoleh informasi yang akan mendukung pengambilan keputusan ekonomi.

### **2.1.5 Pihak yang berkepentingan dengan Analisis Laporan Keuangan**

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap analisis laporan keuangan adalah mereka yang terkait terhadap perkembangan perusahaan.

Lima kelompok yang berkepentingan adalah :

#### **1. Pemegang Saham dan calon pemegang saham**

Pemegang saham dan calon pemegang saham menaruh perhatian utama pada tingkat keuntungan, baik yang sekarang maupun keuntungan pada masa mendatang, sehingga bisa menaksir bagian keuntungan yang akan diterima dan perkembangan harga saham yang dimilikinya. Disamping tingkat keuntungan tersebut, tingkat likuiditas, aktiva dan *leverage* merupakan faktor lain dalam penilaian kelangsungan hidup perusahaan serta proyeksi terhadap distribusi

pendapatan pada masa yang akan datang.

## 2. Kreditur dan calon kreditur

Pada umumnya, mereka berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansial, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Mereka ingin mendapatkan suatu jaminan bahwa perusahaan tempat mereka menanamkan modal akan mampu membayar bunga dan pinjaman pokok tepat pada waktunya. Calon kreditur lebih menekankan pada struktur finansial dan struktur modal perusahaan, karena ingin tahu sejauh mana segi keamanan yang didapatkan dari modal yang akan dipinjamkan. Faktor lain yang juga penting bagi calon kreditur adalah apakah perusahaan cukup sehat dan diperkirakan bisa tetap mencapai kesuksesan di masa selanjutnya.

## 3. Manajemen Perusahaan

Manajemen Perusahaan berkepentingan terhadap seluruh keadaan keuangan perusahaan yang baru, dan untuk dapat menyusun rencana yang lebih baik, memperbaiki sistem pengawasan dan menentukan kebijaksanaan yang lebih tepat.

## 4. Pemerintah

Pemerintah berkepentingan terhadap laporan keuangan untuk menentukan besarnya pajak yang ditanggung perusahaan.

## 5. Karyawan

Dengan melihat laporan keuangan perusahaan, karyawan akan mengetahui kemampuan perusahaan dalam memberikan upah dan jaminan sosial yang lebih

baik. Karyawan juga akan dapat menentukan langkah-langkah yang harus dilakukan sehubungan dengan kelangsungan kerjanya. Untuk perusahaan yang biasa memberikan bonus tiap akhir periode, laporan keuangan penting untuk menilai apakah pemberian bonus yang dilakukan itu sudah cukup layak dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang diterima perusahaan pada periode bersangkutan. (Munawir,1996:2-4)

### **2.1.6 Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan**

Analisis laporan keuangan terdiri dari penelaahan atau mempelajari hubungan-hubungan dan tendensi atau kecenderungan (*trend*) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan.

Analisis perbandingan laporan keuangan adalah metode dan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk 2 periode atau lebih, dengan menunjukkan :

- a. data absolute dan jumlah-jumlah dalam satuan nilai mata uang
- b. kenaikan atau penurunan jumlah dalam satuan nilai mata uang
- c. kenaikan atau penurunan jumlah dalam prosentase
- d. perbandingan yang dinyatakan dengan rasio
- e. prosentase dari total

Ada 2 metode analisis laporan keuangan, yaitu :

1. Analisis Horizontal, adalah analisis dengan mengadakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa periode atau beberapa saat, sehingga dapat diketahui

perkembangannya.

2. Analisis Vertikal, adalah analisis suatu laporan keuangan dalam satu periode atau satu saat, dengan mengadakan perbandingan antara pos yang satu dengan pos yang lain, sehingga akan diketahui keadaan keuanagn atau hasil operasi pada saat itu saja.

Tujuan metode dan teknik analisis laporan keuangan adalah agar mudah dimengerti. (Munawir, 1996:36).

## **2.2. Penilaian Kinerja**

### **2.2.1. Pengertian dan Manfaat Kinerja**

Kinerja perusahaan merupakan perbandingan antara nilai atau hasil yang dicapai oleh suatu perusahaan dengan mengolah aset produktifnya dengan nilai-nilai yang diharapkan oleh pemilik aset.

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan personelnnya, berdasarkan saran, standar , dan kriteria yng telah ditetapkan sebelumnya. (Mulyadi, 2001:353)

Manfaat penilaian kinerja adalah :

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian personel secara maksimum.
2. Membantu pengambilan keputusan yang berkaitan dengan penghargaan personnel, seperti : promosi, transfer, dan pemberhentian.

3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan personel dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan personel.
4. Menyediakan suatu dasar untuk mendistribusikan penghargaan.

(Mulyadi, 2001:353)

Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja adalah suatu kegiatan yang menunjukkan sejauh mana individu atau organisasi berhasil mencapai tujuan secara efektif dan efisien. Sedangkan kinerja perusahaan adalah suatu ukuran atau derajat efektivitas dan efisiensi dari aktivitas operasional organisasi dalam mencapai tujuan yang ditetapkan sebagai mana diharapkan oleh pemilik dengan memanfaatkan asset-aset produktif yang tersedia.

### **2.2.2. Tujuan Penilaian Kinerja**

Untuk tahu sejauh mana kinerja organisasi telah mencapai tujuan yang diinginkan, dibutuhkan suatu bentuk pengukuran atau penilaian terhadap operasionalisasi perusahaan. Hasil dari pengukuran ini nantinya selain dapat dipakai sebagai dasar pertimbangan oleh pemilik dan investor untuk menilai kelayakan atas investasi yang telah dilakukan, juga berguna bagi manajemen sebagai dasar perencanaan dan evaluasi untuk menilai sejauh mana efektivitas dan efisiensi aktivitas operasional perusahaan dalam mencapai tujuan. Masalah pengukuran dan penilaian ini memegang peranan penting dalam kaitannya dengan perencanaan dan pengendalian organisasi.



*Performance measurement is a quantification of effectiveness or efficiency in the operations of an enterprise or a segment of it during a period of time.* (Siegel dan Shim, 1987:131) Yang artinya kurang lebih adalah pengukuran kinerja merupakan suatu perhitungan tingkat efektifitas dan efisiensi operasi suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu.

Penilaian merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan dan pengendalian. Dimana, melalui penilaian ini perusahaan dapat memilih startegi dan struktur keuangan menentukan *phase out* dari unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan balas jasa (*reward*) internal dan menentukan harga saham dengan wajar. (Mirza,1997:68) Maksudnya disini adalah : penilaian dalam konteks pengukuran kinerja perusahaan. Aspek penilaian juga memegang peranan penting dalam menentukan rencana strategi perusahaan. Dan penilaian kinerja itu sendiri dapat meliputi penilaian kinerja keuangan dan non keuangan.

Efektivitas adalah kemampuan suatu unit untuk mencapai tujuan yang diinginkan, sedangkan efisiensi adalah perbandingan sejumlah output per unit dengan inputnya. Semakin besar output yang dicapai dari sejumlah input tertentu berarti kinerja perusahaan semakin efisien. Keefektifan dan keefisienan perusahaan dipengaruhi oleh ketepatan keputusan oleh pihak manajemen (Anthony dan Govindarajan, 1998:131)

## 2.3. Analisis Rasio

### 2.3.1. Pengertian dan Tujuan Analisis Rasio

Analisis rasio adalah metode analisis untuk mengetahui hubungan dari posisi-posisi tertentu dalam neraca atau laporan laba/rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan keuangan tersebut. Tujuan analisis rasio adalah membantu manajer financial memahami apa yang perlu dilakukan oleh perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang sifatnya terbatas dari laporan keuangan.

Drs.S.Munawir,Ak menyatakan :

“Analisis laporan keuangan menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dengan menggunakan alat-alat analisis berupa rasio ini akan dapat menyelesaikan atau memberikan gambaran kepada penganalisis tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio perbandingan yang digunakan standar. (1996:64)

Analisis rasio tidak hanya berguna bagi kepentingan intern perusahaan tetapi juga pihak luar. Dalam hal ini adalah calon investor atau kreditur yang akan menanamkan dana mereka dalam perusahaan melalui pasar modal dengan cara membeli saham perusahaan yang *go public*.

### 2.3.2. Klasifikasi Rasio Finansial

Drs. Syarfaruddin Alwi (1989:97) dan Bambang Riyanto (1989:266) sama-sama mengklasifikasikan rasio financial menjadi 4, yaitu : Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas.

Sedangkan Weston and Copeland (1997:237) mengklasifikasikan rasio financial menjadi 3 kelompok besar, yaitu :

1. *Performance Measure (Ukuran Kinerja)*. Terdiri dari : rasio profitabilitas, *Growth Ratio* (rasio pertumbuhan), dan *Valuation Measures* (ukuran penilaian)
2. *Operating efficiency measures (ukuran efisiensi operasi)*, terdiri dari : *Activity Ratio* (rasio aktivitas) dan *Cost Management* (manajemen biaya)
3. *Financial policy measures (ukuran kebijakan keuangan)*, terdiri dari *Leverage Ratio* (rasio leverage) dan *Liquidity Ratio* (rasio likuiditas)

Sehingga dapat ditarik kesimpulan, pengklasifikasian rasio adalah sebagai berikut :

1. *Liquidity Ratio (Rasio Likuiditas)*, merupakan tujuan utama analisis keuangan, karena akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendek atau yang jatuh tempo. Hal ini ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas, meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan.
  - a. *Current Ratio (CUR)* atau rasio lancar, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva lancarnya, dengan asumsi semua aktiva bisa digunakan untuk membayar dan semua kewajiban lancar benar-benar harus dibayar. Makin besar *Current Ratio* menunjukkan semakin besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar, *current ratio* yang terlalu tinggi juga tidak begitu baik,

karena menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar atau menganggur. Yang termasuk Aktiva Lancar : kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Yang termasuk dalam Hutang Lancar adalah : Hutang dagang, Hutang wesel jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun ini, dan hutang pajak.

$$\text{CUR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- b. *Quick Ratio (QUI)* atau *Acid Test Ratio* (rasio cair), mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva yang benar-benar lancar, yaitu aktiva lancar dikurangi persediaan.

$$\text{QUI} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2. *Leverage Ratio (Rasio Leverage)*, menunjukkan proporsi dana yang disuplai oleh pemilik perusahaan dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan untuk membiayai investasinya, dan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi.

- a. *Debt to Total Asset* atau rasio hutang, mengukur persentase penggunaan dana yang berasal dari kreditur. Para kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah, karena makin rendah suatu rasio, makin besar perlindungan yang diperoleh para kreditur dalam keadaan likuidasi.

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

- b. *Debt to Equity Ratio* (DTE), mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan oleh pemilik perusahaan. Juga memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan melalui tingkat tidak tertagihnya hutang. Atau secara singkat berapa besar bagian dari tiap rupiah modal yang dijadikan jaminan hutang. Sebesar-besarnya adalah 1, semakin kecil adalah semakin baik.

$$\text{DTE} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

3. *Activity Ratio* (Rasio Aktivitas), mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang tersedia secara optimal, yang tercermin dalam perputaran modalnya. Rasio ini melihat tingkat aktivitas beberapa asset pada tingkat kegiatan tertentu, dan merupakan perbandingan bersih dari berbagai investasi dalam aktiva. Rasio ini mengangap bahwa suatu perbandingan yang layak haruslah ada, antara penjualan dan item-item aktiva.

- a. *Total Asset Turnover* (TAO), menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menciptakan penjualan dan mendapatkan laba, melalui seluruh aktiva.

$$\text{TAO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. *Inventory Turnover* (IO), menunjukkan berapa kali jumlah persediaan diganti/dijual dalam satu periode.

$$\text{IO} = \frac{\text{HPP}}{\text{Persediaan}}$$

- c. *Fixed Asset Turnover* (FAO), mengukur kecepatan kemampuan modal yang tertanam dalam aktiva tetap untuk menghasilkan pendapatan.

$$\text{FAO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

- d. *Account Receivables Turnover* (ARO), menunjukkan kemampuan dana yang tertanam dalam piutang berputar dalam suatu periode tertentu. Rasio ini biasa dipergunakan dalam kaitan dengan analisis modal kerja, karena memberikan ukuran tentang seberapa besar piutang perusahaan dapat dirubah menjadi kas.

$$\text{ARO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang Usaha}}$$

- e. *Working Capital Turn Over*, menunjukkan kecepatan perputaran modal kerja dalam suatu periode

$$\text{WCO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Modal}}$$

4. *Profitability Ratio* (Rasio Profitabilitas), mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehubungan dengan penjualan, total aktiva dan modal. Rasio ini dapat memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan dan memberikan jawaban akhir tentang efektifitas perusahaan.

- a. *Net Profit Margin*, mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari setiap rupiah penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

- b. *Gross Profit Margin (GPM)* mencerminkan laba kotor yang dapat dicapai dalam setiap rupiah penjualan. *Gross profit margin* sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan, bila HPP meningkat maka gross profit akan menurun. Dan apabila gross profit dalam satu periode tidak berubah, sedangkan net profitnya mengalami penurunan, artinya biaya mengalami peningkatan yang relatif lebih besar daripada peningkatan penjualan.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan} - \text{HPP}}{\text{Penjualan}}$$

Kombinasi antara *Net Profit Margin* dan *Gross Profit Margin* memberikan informasi tentang struktur biaya dan laba perusahaan.

- c. *Operating Ratio*, untuk melihat struktur biaya perusahaan

$$\text{OR} = \frac{\text{HPP} + \text{beban adm, penjualan \& umum}}{\text{Penjualan}}$$

- d. *Operating Income Margin (OM)* atau *Operating Profit Margin*. Menunjukkan efisiensi perusahaan pada kegiatan utama perusahaan. Angka laba yang digunakan dalam perhitungan berasal dari kegiatan usaha pokok perusahaan.

$$\text{OM} = \frac{\text{Laba operasional}}{\text{Penjualan}}$$

- e. *Return On Asset (ROA)*, menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan dalam operasi. Hasil pengembalian atas modal yang tinggi akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang artinya perusahaan efektif dalam pemakaian total sumber daya manusia.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

- f. *Return On Equity (ROE)*, atau *return on net worth*, menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bagi pemegang saham. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. ROE juga mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal}}$$

- g. *Return On Investment (ROI)*, mengukur modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih/*netto*.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. ***Growth Ratio (Rasio Pertumbuhan)***. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi di dalam industrinya, dengan terdiri dari data-data: penjualan, laba bersih operasi, laba bersih, laba persaham, dividen persaham.

- a. *Sales Growth (SG)*, mengukur tingkat pertumbuhan omzet penjualan perusahaan dari nilai periode lalu.

$$\text{SG} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Penjualan t-1}}$$

- b. *Net Worth Increase Ratio (NWI)*, mengukur tingkat kenaikan modal dari nilai periode yang lalu.



$$\text{NWI} = \frac{\text{Modal } t}{\text{Modal } t-1}$$

- c. *Net Profit Increase Ratio* (NPI), mencerminkan seberapa besar tingkat kenaikan laba bersih perusahaan

$$\text{NPI} = \frac{\text{Laba Bersih } t}{\text{Laba Bersih } t-1}$$

6. *Valuation Measures* (Ukuran Penilaian). Mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan resiko, sehingga merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan. *Price Earning Ratio* (PER) atau Rasio Harga/Laba, memperhatikan harga saham relatif terhadap *earnings* (laba per lembar saham/earning saham). PER yang tinggi mencerminkan perusahaan mempunyai pertumbuhan yang relatif tinggi, yang artinya perusahaan tersebut memiliki prospek ke depan yang baik.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} = \frac{\text{Regular closing price}}{\text{Earning per share}}$$

### 2.3.3. Standar Dalam Analisis Rasio

Apabila rasio tidak dipublikasikan, penganalisis dapat membuat standarnya sendiri, yang ditentukan dengan cara sebagai berikut :

- a. mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan (dalam industri sejenis) yang diperbandingkan. Perusahaan-perusahaan tersebut hendaknya mempunyai

k eseragaman sistem akuntansi, periode akuntansi, keseragaman penggolongan rekening dan metode penyusutan.

- b. Menghitung angka-angka rasio yang dipilih dari tiap-tiap perusahaan dalam industri.
- c. Menyusun rasio tersebut dari yang tertinggi hingga yang terendah.
- d. Menghitung rata-rata hitungnya atau menentukan mediannya (ini merupakan standar rasio yang dicari) (Munawir, 1999:66-67)

#### **2.3.4. Kelebihan dan kekurangan analisis rasio**

Penggunaan rasio memiliki keterbatasan sebagai berikut :

- a. disusun berdasarkan data akuntansi yang dipengaruhi oleh penafsiran yang berbeda-beda, yaitu dalam penggunaan sistem akuntansi dan prosedur akuntansi meliputi penggolongan rekening, metode penyusutan, periode akuntansi, penilaian aktiva, kebijakan amortisasi dan kebijakan manajemen. misalnya : dua buah perusahaan mempunyai kuantitas produksi yang sama tetapi menggunakan metode yang berbeda dalam mengakumulasikan penyusutannya, maka penilaian dalam persediaan akan berbeda, dan akan membawa pengaruh pada laba yang dilaporkan, dapat lebih tinggi atau lebih rendah. Sehingga bila akan membandingkan dengan perusahaan lain perlu diperhatikan tentang keseragaman dalam sistem akuntansi dan prosedur akutansinya.
- b. Disusun berdasarkan rata-rata industri, tidak memberi kepastian bahwa perusahaan berjalan normal dan mempunyai modal yang baik.

Rasio merupakan analisis yang berguna tetapi harus digunakan dengan hati-hati dan bijaksana. Analisis rasio keuangan merupakan suatu bagian penting dari proses penelitian, tetapi bukanlah merupakan jawaban lengkap bagi prestasi suatu perusahaan. Rasio keuangan ini harus dikaitkan dengan trend dalam faktor strategi dan ekonomi yang akan berpengaruh pada perusahaan selama beberapa waktu.

## 2. 4. Analisis EVA

### 2.4.1.Pengertian EVA

Konsep *Economic Value Added (EVA)* merupakan suatu konsep pengukuran kinerja keuangan perusahaan, yang pertama kali diperkenalkan oleh G.Bennett Steward, III, Managing Partner dari Stern Steward & Co. (sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan yang berpusat di New York, Amerika Serikat.) dalam bukunya "*The Quest for Value*" (Harper Business, 1991)

*Economic Value Added (EVA)* adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating costs*) dan biaya modal (*cost of capital*).

Pengertian EVA dikemukakan beberapa ahli beserta formulanya masing-masing adalah sebagai berikut :

#### 1. Anjar V. Thakor (2000:9)

*Economic Value (also called economic value added)*

= Revenue – direct costs (including taxes) – opportunity cost of using capital =  
after-tax profit – opportunity cost of using capital

2. Erich A. Helfert (2000:406)

*Economic Value Added (EVA) represents a yardstick for measuring whether a business is earning above cost of capital of the resources (capital base) it employed.*

3. S. David Young

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital charges}$$

(profit & loss)                      (balance sheet)

*EVA is just another term for "Economic Profit"*

*NOPAT = Net Operating Profit After Tax*

*Capital charges = invested capital x cost of capital*

4. Frank K. Reilly dan Keith C. Brown (2000:831,832 dan 1021)

*Economic Value Added (EVA) is an internal management performance measure that compares net operating profit to total cost of capital. Indicate how profitable company project are sign of management performance.*

*EVA =*

- (A) Adjusted Operating Profit before Tax*
- Minus (B) Cash operating taxes*
- Equal (C) Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (NOPLAT)*
- Minus (D) The dollar Cost of Capital*
- Equal (E) Economic Value Added*

5. Glen Arnold (2000:23)

*Economic Value Added (EVA was trademarked by Stern Steward and Co.) is a variant of economic profit, which is the modern term for residual income. Economic Profit for a period is the amount earned by business after deducting all operating expenses and a charge for the opportunity cost of capital employed.*

*a. The performance spread approach*

*Economic profit = performance spread x invested capital*

*Economic Profit = (return on capital – WACC) x invested capital*

b. *The profit less capital charge approach*

*Economic profit = operating profit before interest and tax – capital charge*

*Economic profit = operating profit before interest and tax – (invested capital x WACC)*

*WACC = Weighted average cost of capital*

6. Paul A. Dierks. (2000:271)

*Economic Value Added (EVA) is a measure of financial performance that combines the familiar concept of residual income with principles of modern*

Dari definisi yang dikemukakan di atas dapat disimpulkan bahwa :

1. EVA merupakan tujuan korporat untuk meningkatkan nilai (value) dari modal (capital) yang investor dan pemegang saham telah tanamkan dalam operasi usaha.
2. EVA merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*) dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*)
3. Biaya modal perusahaan (*cost of capital*) merupakan biaya tertimbang dari modal/*weighted average cost of capital / WACC*) untuk *debt* dan *equity* yang digunakan oleh perusahaan. Sebab itu, perusahaan harus menghitung berapa besarnya biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya modal sendiri (*cost of equity*)
4. Apabila perusahaan memiliki nilai EVA yang positif, maka dapat dikatakan bahwa manajemen dalam perusahaan tersebut telah menciptakan nilai (*creating value*). Sebaliknya, apabila nilai EVA negatif, dinamakan *distructing* atau *destroying value*.

Para senior eksekutif dan berbagai perusahaan besar terutama di Amerika Serikat yang banyak berkiblat pada kepentingan pemilik berpendapat bahwa

penggunaan EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan.

Implementasi model EVA membuat para manajer untuk selalu bertindak dari titik pandang investor selaku pemilik modal sehingga mampu memberikan motivasi pada para manajer dalam menciptakan nilai tambah dalam segala keputusan bisnisnya sehingga mempermudah tugas komisaris dalam melakukan *deal* dengan manajer (Teguh, 1997:35)

Selain itu, EVA memungkinkan investor untuk dapat mengidentifikasi kesempatan investasi. Hal ini sebagaimana yang dinyatakan Chen Dodd (1997:318) yaitu : "*EVA is a single measure of corporate performance enabling investor to identify investment opportunities and motivate manager to make value added business decision.*"

Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi tradisional, yang lazim menggunakan analisis rasio finansial sebagai piranti, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan dalam perhitungan kinerja perusahaannya, sebagaimana diungkapkan oleh Shawn Tully (1993:94) yang mengatakan bahwa "*EVA is the difference between a company's net operating income after tax and its cost of capital of both equity and debt.*"

Pengertian EVA di atas diperkuat oleh Hendriksen (1989:334) tentang pengertian konsep nilai tambah, yaitu :

*“...it is possible to view the enterprise as having a large group of claimants on interest parties, including not only owners and other investor, but also employees and landlords of rented property. This view is called the value added approach. In economic term, value added is the market price of the out put of an enterprise less price of the goods and service acquired by transfer from other firms.”*

Pengertian nilai tambah ekonomi adalah nilai pasar dari output yang dihasilkan oleh perusahaan (*return*) dikurangi dengan harga pasar barang atau jasa yang dibutuhkan sebagai input yang diperoleh dari perusahaan lain (*cost*). Nilai tambah ini selanjutnya dialokasikan untuk memenuhi harapan seluruh pihak yang memiliki klaim dan kepentingan terhadap perusahaan.

Kondisi EVA yang positif mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi daripada biaya modal. Ini berarti manajemen telah berhasil meningkatkan kekayaan atau *create value* bagi perusahaan, juga bagi pemilik modal. Sebaliknya EVA negatif mengisyaratkan adanya penurunan nilai kekayaan (*destroy value*). (Teguh, 1997:34)

#### **2.4.2. Variabel-variabel Pembentuk EVA**

Variabel-variabel pembentuk *Economic Value Added* (EVA) yaitu : *Net Operating Income After Tax* (NOPAT), *Cost Of capital*, *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), dan *Invested Capital*.

##### **2.4.1.1. Net Operating Profit After Tax (NOPAT)**

*Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* adalah merupakan laba operasi setelah pajak. Laba ini merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak, dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangkan dengan *financing cost* dan *non cash book keeping entries*. Besar laba operasi setelah pajak ini tidak memberi dampak pada profitabilitas ataupun resiko dari bisnis yang sekarang, yang berarti darimanapun biaya diperoleh, baik hutang maupun modal sendiri, nilai NOPAT akan identik. (Rousana, 1997:18)

Variable pembentuk NOPAT adalah :

- a. laba usaha merupakan laba dari kegiatan operasi utama perusahaan yang diperoleh dari penjualan bersih setelah dikurangkan dari harga pokok penjualan serta beban penjualan dan administrasi.
- b. Pendapatan bunga. Menurut PSAK No. 23 paragraf 4 adalah “pembebanan untuk penggunaan kas atau jumlah terutang kepada perusahaan”. Jadi pendapatan bunga merupakan pendapatan yang timbul dari penggunaan aktiva perusahaan oleh pihak-pihak lain yang menghasilkan bunga.
- c. Pendapatan lain-lain (beban lain-lain) adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal perusahaan tetapi bukan merupakan aktivitas utama perusahaan selama suatu periode dan arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal.



- d. Pajak merupakan saldo akhir tahun dari beban pajak penghasilan perusahaan atas laba yang diperoleh.

#### 2.4.2.1. *Cost of Capital*

*Cost of capital* adalah tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditur dan pemegang saham. (Rousana, 1997:18)

Dalam buku *The Quest for Value, cost of capital* didefinisikan sebagai “*the minimum acceptable return on investment*” (Steward, 1991:431) Jadi, *cost of capital* ini ialah besar laba minimal yang disyaratkan oleh pemilik dana agar bersedia menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan.

*Cost of Capital* mencerminkan resiko yang dihadapi dalam melaksanakan investasi sesuai dengan hukum investasi, makin tinggi resiko suatu investasi, maka retur yang dituntut oleh investor akan makin tinggi pula.

Menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham, *cost of capital* penting karena :

1. syarat untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah *cost* dari semua input, termasuk modal harus diminimalkan dan untuk dapat meminimalkan biaya tersebut harus dapat menginvestasikan biaya itu terlebih dulu.
2. keputusan *capital budgeting* memerlukan perkiraan *cost of capital*.

Berdasarkan keterangan di atas, suatu perusahaan dapat memfinance suatu proyek seluruhnya dengan dana-dana *equity*, namun sebagian besar perusahaan menaikkan suatu bagian terbesar dari capital mereka seperti *long term debt*, dan banyak juga yang memakai *preffered stock*. Untuk perusahaan ini, *cost of capital*

mereka merefleksikan rata-rata *cost* dari berbagai sumber dana jangka panjang yang dipakai, tidak hanya *cost of equity* perusahaan. Untuk menentukan nilai *cost of capital* diperlukan beberapa komponen utama, yaitu : *cost of debt*, *cost of preferred stock*, *cost of common stock*.

#### 2.4.2.2.1 . *Capital Structure*

*“Capital structure : the mix of various debt and equity capital maintained by a firm. Also called financial structure its investment activities, the relative propositions of short term debt, long term debt, and owner’s equity”* (Ross, Western Field, Jaffe, 1996:870)

Terdapat 4 faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur permodalan:

1. *The firm’s business risk, or the riskiness that would be inherent in the firm’s operations if it used no debt. The greater of the firm’s business risk, the lower its optimal debt ratio*
2. *The firm’s tax portion. As well shall see, a major reason for using debt is that interest is deductible. Which lowers the effective cost of debt. However, if much of a firm’s income is already sheltered from taxes by accelerated depreciation or tax loss carry-forwards, its tax rate will be low, and in this case debt will not be advantageous as it would be to a firm with a higher effective rate.*
3. *Financial flexibility or the ability to raise capital or reasonable term under adverse conditions. Corporate treasures knows that a steady supply and capital is a necessary for stable operations, which in turn are vital for long-run success. They also know that when money is tight in the economy, or when a firm is experiencing operating difficulties, suppliers of capital prefer to advance funds to companies with strong balance sheet. Therefore, both the potential future need for funds and the consequences of funds shortage the greater the probable future need for capital, and the worse the consequences of a capital shortage, the stronger the balance sheet should be.*
4. *Managerial conservatism or aggressiveness. Some managers are more aggressive than other, hence some firms are more inclined to used debt in an effort to boost profit. This factor does not affect the optimal, or value maximizing capital structure that firms actually establish*

(Weston, Brigham, 1993:623)

Maksudnya adalah resiko bisnis berarti keberesikoannya operasi suatu perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan debt dengan benar dan bijaksana. Resiko ini sudah melekat dalam operasi perusahaan. Resiko bisnis berhubungan erat dengan resiko financial.

Resiko financial adalah resiko yang ditimpakan kepada pemegang saham biasa. Resiko ini ditimbulkan dari kebijaksanaan financial perusahaan dalam menggunakan *debt*. Bila penggunaan *debt* makin besar maka makin besar pula resiko finansialnya, karena Laporan Laba/Rugi terbebani biaya bunga pinjaman yang besar dan akan menyebabkan *earnings* perusahaan mengecil atau bahkan negative (*lost*). Dengan demikian, perusahaan harus mengurangi penggunaan debt dalam struktur modal (resiko financial diperkecil) bila resiko bisnis yang dihadapi perusahaan semakin besar.

Selanjutnya posisi pajak harus dipertimbangkan dalam merancang struktur modal karena alasan utama untuk menggunakan debt adalah karena biaya bunga atas hutang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak (*deductible*). Namun, jika sebagian besar pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat sehingga mengurangi *earnings* dan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan karena tarif pajaknya yang rendah, sehingga dapat mengurangi keefektifan hutang dalam mengurangi *cost of debt*.

Tentang fleksibilitas perusahaan dalam mendapatkan modal baik dengan menerbitkan saham baru maupun dengan mengambil *debt* baru perlu

dipertimbangkan. Fleksibilitas ini didapatkan bila perusahaan tidak mengambil *debt* dalam jumlah besar pada saat ini. Efeknya adalah komposisi *debt* itu kecil dalam struktur modal, yang mana menyebabkan neraca dalam kondisi sehat. Kondisi seperti ini paling disukai oleh kreditor karena dapat memperkecil kerugian yang dideritanya jika terjadi likuidasi, karena besarnya hutang akan relatif lebih sedikit.

Pertumbuhan atas konservatisme atau agresivitas manajemen dalam penggunaan *debt* diperlukan sebab semakin konservatif maka komposisi *debt* semakin sedikit dan ini tentu menyehatkan perusahaan. Namun, bila manajemen bersikap agresif menggunakan *debt* untuk mendukung operasional perusahaan dalam mempercepat profit, maka komposisi *debt* akan membesar.

Kebijaksanaan tentang komposisi modal lebih jauh melibatkan keseimbangan antara resiko (*risk*) dan pengembalian (*return*). Seperti yang dikatakan Weston Brigham (1993:622) “ *Capital structure policy involves a trade off between risk and return* :

- a. *using more debt raises the riskiness of the firm's earning stream*
- b. *however, a higher debt ratio generally leads to a higher expected rate of return.*

Artinya, *debt* yang makin besar akan membuat earnings perusahaan terbebani biaya bunga pinjaman yang besar, dan ini menyebabkan earning perusahaan mengecil sehingga dapat menurunkan harga saham. Namun sebaliknya, *debt ratio* hingga batas optimal dapat memperbesar tingkat *return* yang diharapkan sehingga akan meningkatkan harga saham. Sehingga, struktur modal yang optimal adalah struktur

yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

Struktur modal tersebut dapat ditemukan di *balance sheet* perusahaan, dimana sisi kiri menunjukkan *total value of asset*, yang terdiri dari aset-aset perusahaan baik *current asset* maupun *fixed asset*. Sedangkan sisi kanan menggambarkan *total value of the firm* bagi para investor yang terdiri dari *current liabilities*, *long term debt*, dan *share holder equity*. *Current liabilities* dan *long term debt* merupakan dana yang didapatkan perusahaan dari para kreditur. *Share holders' equity* merupakan dana dari para pemegang saham yang disebut juga pemilik perusahaan.

#### 2.4.3.1. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

*The WACC is the weighted average cost of each new dollars of capital raised at the margin. It is not the average cost of all dollars the firms has raised in the past, nor is it the average cost of all dollars the firm will raise during the current year* (Brigham and Gapenski, 1993:360)

*Weighted Average Cost of Capital (WACC)* merupakan jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek, pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan.

#### 2.4.3.2. *Cost of Debt*

*Cost of debt* adalah biaya hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan. Dalam menghitung *cost of debt*, Weston dan Copeland (1997:68) menggabungkan hutang jangka pendek dan jangka panjang karena keduanya merupakan pengganti yang sempurna, sehingga diasumsikan mempunyai biaya jangka panjang yang sama. Hutang jangka pendek yang diperhitungkan adalah merupakan *interest bearing debt* yaitu hutang yang berbeban bunga eksplisit. Karena beban bunga mengurangi pendapatan kena pajak, maka *cost of debt* dikoreksi dengan memperhitungkan pajak yang dikenakan atas penghasilan.

Jika perusahaan memiliki beberapa paket surat hutang dengan beban bunga yang beragam, maka cara yang tepat adalah dengan menghitung rata-rata tingkat bunga tertinggi dan terendah (Widayanto, 1993:52). Jika perusahaan memiliki hutang dalam mata uang asing, sebelumnya dihitung dulu tingkat bunga efektif yang terkandung dalam pinjaman tersebut. Hal ini dikarenakan adanya kemungkinan terjadi apresiasi atau depresiasi mata uang tersebut terhadap rupiah sehingga tingkat bunga efektif dapat lebih kecil atau lebih besar dari tingkat bunga yang ditetapkan sebelumnya.

#### 2.4.3.2. *Cost of Common Stock dan Cost of Preferred Stock*

Berbeda dengan hutang biaya yang disepakati berdasarkan tingkat bunga tertentu dan tercantum dalam laporan keuangan, biaya modal saham tidak tercantum dalam laporan keuangan dan untuk mendapatkannya membutuhkan biaya yang mahal (Tully, 1993:34). Pada saat investor menyerahkan dananya dalam bentuk modal saham (*equity*) kepada perusahaan, sesungguhnya mereka berhak mendapatkan

pembagian deviden di masa yang akan datang sekaligus berkedudukan sebagai pemilik parsial (Schlosser dalam Widayanto, 1993:52). Besarnya deviden sendiri tergantung kinerja perusahaan dimasa mendatang. Karenanya, menaksir biaya modal saham perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham dan harus berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku. (Widayanto, 1993:52-53).

#### 2.4.4.1. *Invested Capital*

*Invested Capital* adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non-interest bearing liabilities*) seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan, dan sebagainya. (Amin, 2001:05)

### 2.4.3. Langkah-langkah Dalam Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

EVA dilandasi pada konsep baru dalam pengukuran laba suatu perusahaan, harus dipertimbangkan secara adil harapan masing-masing penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat ke"adil"an tersebut dinyatakan dalam ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada. Untuk itu diperlukan pemahaman mengenai konsep *cost of capital* karena EVA memang berasal dari sana. Untuk lebih jelasnya EVA dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{Net Operating After Tax} - \text{Cost of Capital}$$

Jika  $\text{EVA} > 0$  artinya ada penambahan nilai ekonomi atau *create value* ke dalam perusahaan tersebut.

Jika  $EVA = 0$  artinya secara ekonomi “impas”, maksudnya seluruh laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham.

Jika  $EVA < 0$  artinya tidak ada penambahan nilai atau *destroy value*, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan penyandang dana.

Perhitungan secara rinci adalah sebagai berikut :

1. menghitung *cost of debt* ( $k_{dt}$ )

$$k_{dt} = k_d (1 - T)$$

$k_{dt}$  = *cost of debt*

$k_d$  = tingkat bunga pinjaman

$T$  = pajak atas pendapatan

2. menghitung *cost of preferred stock* ( $k_{ps}$ )

$$k_{ps} = \frac{D_{ps}}{NP}$$

$k_{ps}$  = *cost of preferred stock*

$D_{ps}$  = deviden saham preferen

$NP$  = harga jual saham preferen =  $P_0 - \text{floatation cost}$

3. menghitung *cost of common stock* ( $k_s$ )

Perhitungan *cost of common stock* ini merupakan modifikasi perhitungan *cost of retained earning* dengan metode *Discounted Cash Flow* (DCF), yaitu dengan memasukkan unsur *floatation cost* (F) (Weston, 1996:577).



$$k_s = \frac{D_1}{P_0 (1 - F)} + g$$

Untuk perusahaan yang tidak membagikan deviden, *cost of common stock* dicari dengan rumus berikut :

$$k_s = \frac{E_0}{P_0} + G$$

$k_s$  = *cost of common stock*

$E_0$  = EPS terakhir

$g$  = tingkat pertumbuhan pasar

$D_1$  = deviden yang diharapkan tahun

$P_0$  = harga pasar saham biasa tahun

ini

in

$F$  = *floatation cost* yaitu beban yang terjadi saat terjadi penerbitan saham baru

Untuk mencari perkiraan tingkat pertumbuhan ( $g$ ), digunakan *retention growth* sebagai berikut :

$$G = b \times r$$

$b$  = *expected retention rate* / bagian laba bersih yang diharapkan akan ditahan perusahaan

$r$  = *Expected Return On Equity (ROE)* yang diharapkan pada masa mendatang

Untuk memperkirakan “r” dan “b” diambil dengan mencari rata-rata ROE dan *retention rate* pada tahun-tahun yang lalu.

$$\text{Retention rate} = 1 - \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

DPS = Deviden Per Share

EPS = Earning Per Share

Sedangkan  $D_1$  dihitung dengan jalan mengalikan deviden-deviden yang dibagikan tahun lalu dengan  $(1+g)$  dengan harapan deviden akan meningkat senilai “g”.

#### 4. menghitung *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Struktur modal dinyatakan dalam persentase dari masing-masing kelompok hutang dan modal terhadap jumlah total modal dan hutang

$$\text{WACC} = (w_d \times k_{dt}) + (w_{ps} \times k_{ps}) + (w_s \times k_s)$$

$w_d$  = weighted of debt

$w_{ps}$  = weighted of preferred stock

$w_{ce}$  = weighted of common equity

#### 5. *Invested Capital*

Ada dua pendekatan yang dapat dipakai, yaitu :

##### a. pendekatan operasi (*operating approach*)

Invested Capital	=	kas + working capital requirement + aktiva tetap
Working capital requirement	=	(persediaan + piutang dagang + aktiva lancar) – (hutang dagang + biaya-biaya lain yang harus dibayar + uang muka pelanggan)

b. pendekatan keuangan (*finance approach*)

<i>Invested Capital</i>	=	pinjaman jangka pendek + pinjaman jangka panjang yang lain ( <i>interest bearing liabilities</i> ) + ekuitas pemegang saham
-------------------------	---	---

Pada penulisan ini, yang dipakai adalah pendekatan keuangan (*finance approach*).

6. menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT	=	operating income + interest income + equity income (income from Subsidiary/ affiliated companies) + other income (investment) - Other loss – income tax – tax shield on interest expense
-------	---	--

#### 2.4.4. Manfaat dan kekurangan EVA

S. David Young mengemukakan kegunaan konsep EVA sebagai berikut :

1. *Closer alignment between managerial and shareholder interest*
2. *Stranger incentive for managers to seek out value-creating investment*
3. *incentive to effectively manage the asset already acquired.*

G. Bennet Steward (1991:225) menyatakan bahwa EVA mendorong penciptaan nilai, dengan mengatakan :

*“Besides providing all of the right incentives, another important advantage to using EVA is that it is the one and only internal measure of corporate performance to tie directly to value. It is the fuel that fires a premium (or account for the discount) in the market’s valuation of any business. No other measure can make the connection between performance and value or clear as EVA can.”*

Sebagaimana ditulis oleh Shawn Tully dalam majalah Fortune (1993:34) dengan artikel *The Real Key to Creating Wealth*, yang mana menyatakan bahwa EVA adalah suatu cara untuk mengukur suatu *operation’s real profitability* (profitabilitas operasi yang sesungguhnya). Hal ini membuat para manajer berpikir beribu kali

dalam memilih instansi dengan tingkat harapan pengembalian yang tinggi tetapi dengan resiko yang rendah.

Metode EVA ini menjadikan para manajer bertindak dari titik pandang pemilik perusahaan (*share holder*) karena :

1. EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham.

Dengan demikian para pemegang saham akan memperoleh penghasilan yang lebih besar bila EVA meningkat.

2. EVA berkorelasi negative dengan tingkat perputaran pimpinan eksekutif perusahaan. Data-data menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki EVA dibawah median industri memiliki tingkat perputaran sebesar 19,3% Sedangkan perusahaan yang memiliki EVA di atas median industri hanya memiliki tingkat perputaran sebesar 9%. Layaklah jika para pemimpin eksekutif perusahaan berlomba-lomba meningkatkan EVA untuk menyelamatkan posisi mereka yang pada umumnya disertai gaji yang menggiurkan. (Lehn, Makhija, 1996 : 34-38)

EVA membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu memperoleh EVA yang setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan yang maksimal. Fokus ini sangat membantu mengurangi serendah mungkin konflik yang umum terjadi antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan (*positive agency theory*).

EVA sangat bermanfaat digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kerja adalah penciptaan nilai. Penilaian kinerja dengan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti pemegang saham, yaitu memilih investasi yang akan memaksimalkan biaya modal sebagai nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya. EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas. Hal ini sering diabaikan oleh perusahaan karena banyak yang menganggap bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal adalah dana murah yang tidak perlu dikompensasikan dengan tingkat pengembalian yang tinggi. Anggapan bahwa dana ekuitas adalah dana yang murah tampak dari tidak diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas dalam laporan laba rugi sehingga seolah-olah dana ekuitas adalah gratis.

EVA dapat dipakai untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai dan demikian pula sebaliknya. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas resiko proyek yang bersangkutan. Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang juga mencerminkan tingkat resiko proyek tersebut. Target EVA biasanya ditentukan pada

awal tahun, kemudia menghitung EVA aktual pada akhir tahun. Perbandingan antara target EVA dan EVA aktual menjadi dasar untuk menentukan bonus bagi manajemen.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang dipakai dalam penulisan skripsi ini adalah pendekatan kualitatif, dimana proses penelitian terletak pada pemahaman, pemikiran dan persepsi peneliti. Definisi metode kualitatif (Moleong, 1995:3) adalah prosedur penelitian yang menghasilkan data deskriptif berupa kata-kata tertulis atau lisan dari orang-orang dan perilaku yang diamati.

Penulisan ini bersifat eksplanatoris (penjelasan) tentang pengukuran kinerja perusahaan melalui rasio dan *Economic Value Added* (EVA) dan hubungan antara keduanya.

#### 3.2 Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel dalam penulisan skripsi ini adalah variabel-variabel yang diperlukan dalam analisa rasio keuangan dan analisa EVA.

Untuk analisa rasio keuangan dipergunakan : *Liquidity Ratio* (Rasio Likuiditas), *Leverage Ratio* (Rasio Leverage), *Activity Ratio* (Rasio Aktivitas), *Profitability Ratio* (Rasio Profitabilitas), *Growth Ratio* (Rasio Pertumbuhan) dan *Valuation Measures* (Ukuran Penilaian).

Sedangkan untuk analisa EVA dipergunakan : *Net Income Operating After*

*Tax (NOPAT), Cost of Capital, Weighted Average Cost of Capital, dan Invested Capital.*

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan pengertian secara operasional tentang variabel-variabel yang digunakan dalam penulisan skripsi.

Variabel pertama adalah rasio keuangan, yaitu :

1. **Liquidity Ratio (Rasio Likuiditas)**, merupakan tujuan utama analisa keuangan, karena akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendek atau yang jatuh tempo. Terdiri dari :

a. **Current Ratio (CUR)** atau rasio lancar, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

$$\text{CUR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

b. **Quick Ratio (QUI)** atau **Acid Test Ratio** (rasio cair), menunjukkan kemampuan perusahaan menyelesaikan hutang lancarnya dengan aktiva lancarnya tanpa menyertakan persediaan.

$$\text{QUI} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2. **Leverage Ratio (Rasio Leverage)**, menghitung proporsi dana yang disuplai oleh pemilik perusahaan dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan untuk membiayai investasinya, dan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam



membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi dan bubar. Semakin kecil nilai yang diperoleh adalah semakin baik, dan nilai sebesar-besarnya adalah 1 (satu). Terdiri dari :

- a. *Debt to Total Asset* atau rasio hutang, mengukur persentase penggunaan dana yang berasal dari kreditur.

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

- b. *Debt to Equity Ratio* (DTE), struktur modal atau persentase penggunaan hutang untuk mendanai aktivitas perusahaan.

$$\text{DTE} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

3. *Activity Ratio* (Rasio Aktivitas), mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang tersedia, yang tercermin dalam perputaran modalnya. Terdiri dari :

- a. *Total Asset Turnover* (TAO), menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menciptakan penjualan dan mendapatkan laba, melalui seluruh aktiva.

$$\text{TAO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. *Inventory Turnover* (IO), menunjukkan berapa kali jumlah persediaan diganti/dijual dalam satu periode.

$$IO = \frac{HPP}{\text{Persediaan}}$$

- c. *Fixed Asset Turnover* (FAO), mengukur kecepatan kemampuan modal yang tertanam dalam aktiva tetap untuk menghasilkan pendapatan.

$$FAO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

- d. *Account Receivables Turnover* (ARO), menunjukkan seberapa besar piutang perusahaan dapat dirubah menjadi kas.

$$ARO = \frac{\text{Penjualan kredit}}{\text{Piutang Usaha}}$$

- e. *Working Capital Turn Over*, menunjukkan kecepatan perputaran modal kerja dalam suatu periode

$$WCO = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Total Modal}}$$

4. *Profitability Ratio* (Rasio Profitabilitas), menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menghitung efektivitas pengelolaan perusahaan.

- a. *Net Profit Margin*, mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari setiap rupiah penjualan.

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

- b. *Gross Profit Margin* (GPM) mengukur laba kotor dalam penjualan.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan} - \text{HPP}}{\text{Penjualan}}$$

- c. *Operating Ratio*, untuk melihat struktur biaya perusahaan

$$\text{OR} = \frac{\text{HPP} + \text{beban adm, penjualan \& umum}}{\text{Penjualan}}$$

- d. *Operating Income Margin (OM)* atau *Operating Profit Margin*. Menunjukkan efisiensi perusahaan pada kegiatan utama perusahaan.

$$\text{OM} = \frac{\text{Laba operasional}}{\text{Penjualan}}$$

- e. *Return On Asset (ROA)*, menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan dalam operasi.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

- f. *Return On Equity (ROE)*, atau *return on net worth*, menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bagi pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal}}$$

- g. *Return On Investment (ROI)*, mengukur modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih/*netto*.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. **Growth Ratio (Rasio Pertumbuhan)**. Menghitung kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi di dalam industrinya. Terdiri atas :

a. *Sales Growth* (SG), mengukur tingkat pertumbuhan omzet penjualan perusahaan dari nilai periode lalu.

$$SG = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Penjualan t-1}}$$

b. *Net Worth Increase Ratio* (NWI), mengukur tingkat kenaikan modal dari nilai periode yang lalu.

$$NWI = \frac{\text{Modal t}}{\text{Modal t-1}}$$

c. *Net Profit Increase Ratio* (NPI), mencerminkan seberapa besar tingkat kenaikan laba bersih perusahaan

$$NPI = \frac{\text{Laba Bersih t}}{\text{Laba Bersih t-1}}$$

6. **Valuation Measures (Ukuran Penilaian)**. Mencerminkan prospek ke depan perusahaan.

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} = \frac{\text{Regular closing price}}{\text{Earning per share}}$$

Variabel yang kedua adalah *Economic Value Added* (EVA), yaitu :

1.  $EVA = NOPAT - \text{cost of capital}$

## 2. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

NOPAT = laba operasi + pendapatan bunga + pendapatan lain-lain (beban lain-lain) – pajak.

NOPAT adalah merupakan laba operasi setelah pajak. Laba ini merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak, dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangkan dengan *financing cost* dan *non cash book keeping entries*.

## 3. *Cost of Capital*. Mencerminkan resiko yang dihadapi dalam melaksanakan investasi. Untuk menentukan nilai *cost of capital* diperlukan beberapa komponen utama, yaitu :

- a. *Cost of debt* didapat dengan mengalikan tingkat bunga pinjaman dengan angka 1 dikurangi dikurangi pajak.

$$k_{dt} = k_d (1 - T)$$

- b. *Cost of preferred stock* didapat dengan membagi deviden dengan harga pasar saham preferen

$$k_{ps} = \frac{D_{ps}}{NP}$$

- c. *Cost of common stock*

$$k_s = \frac{D_1}{P_0 (1 - F)} + g$$

Untuk perusahaan yang tidak membagikan deviden, *cost of common stock* dicari dengan rumus berikut :

$$k_s = \frac{E_0}{P_0} + G$$

Untuk mencari perkiraan tingkat pertumbuhan (*g*), digunakan *retention growth* sebagai berikut :

$$G = b \times r$$

*F* = *floatation cost* yaitu beban yang terjadi saat terjadi penerbitan saham baru

*b* = *expected retention rate* / bagian laba bersih yang diharapkan akan ditahan perusahaan

*r* = *Expected Return On Equity (ROE)* yang diharapkan pada masa mendatang

Untuk memperkirakan “*r*” dan “*b*” diambil dengan mencari rata-rata ROE dan *retention rate* pada tahun-tahun yang lalu.

$$\text{Retention rate} = 1 - \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

DPS = Deviden Per Share

EPS = Earning Per Share Sedangkan  $D_1$  dihitung dengan jalan mengalikan deviden-deviden yang dibagikan tahun lalu dengan  $(1+g)$  dengan harapan deviden akan meningkat senilai "g".

#### 4. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Variable-variabel dari *Cost of Capital* dikalikan dengan komposisinya masing-masing dalam *capital structure*.

$$\text{WACC} = (w_d \times k_{dt}) + (w_{ps} \times k_{ps}) + (w_s \times k_s)$$

$w_d$  = weighted of debt

$w_{ps}$  = weighted of preferred stock

$w_{cs}$  = weighted of common stock

#### 5. *Invested Capital*

Pada penulisan ini, yang dipakai adalah pendekatan keuangan (*finance approach*).

$$\text{Invested Capital} = \text{pinjaman jangka pendek} + \text{pinjaman jangka panjang yang lain (interest bearing liabilities)} + \text{ekuitas pemegang saham}$$

### 3.4 Jenis dan Sumber Data

Penulisan skripsi ini mempergunakan dua jenis data sekunder, yaitu :

1. data yang berupa angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan, berupa: Laporan laba/rugi dan neraca perusahaan farmasi yang diperoleh dari

Perpustakaan Bursa Efek Surabaya dari tahun 1999 sampai dengan 2002.

2. data yang diambil dari prospectus perusahaan, Daftar *Money Market Rate* (MMR) serta informasi lain yang berkaitan dengan permasalahan yang diangkat.

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya (BES). Terdapat 8 perusahaan, yaitu : PT. Bayer Indonesia Tbk., PT. Dankos Laboratories Tbk., PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. Merck Indonesia Tbk., PT. Schering Plough Indonesia Tbk., PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. dan PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

### **3.5 Prosedur Pengumpulan Data**

Pengumpulan data yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. survey pendahuluan untuk memperoleh gambaran umum atas permasalahan yang diteliti
2. studi kepustakaan, studi ini dilakukan untuk mendapatkan landasan teoritis dan mempelajari permasalahan yang berhubungan dengan penelitian.
3. studi lapangan yang dilakukan di Bursa Efek Surabaya (BES)

### **3.6 Teknik Analisis**

Berdasarkan sub bab sebelumnya, yaitu jenis penelitian yang digunakan untuk memecahkan masalah adalah pendekatan kualitatif yang berbentuk deskriptif. Setelah data yang berkaitan dengan penelitian terkumpul, maka langkah selanjutnya adalah



melakukan analisis terhadap data tersebut. Adapun tahapan-tahapan dalam menganalisis data adalah sebagai berikut :

1. menghitung rasio-rasio keuangan perusahaan farmasi untuk tahun 2000 sampai dengan 2002. Perhitungan menggunakan rumus-rumus yang telah ditentukan. Terdapat enam kelompok rasio yang dihitung, dengan jumlah keseluruhan adalah 21 rasio untuk masing masing perusahaan.
2. menghitung EVA yang dihasilkan perusahaan untuk tahun 2000 sampai dengan 2002. Perhitungan EVA akan dilakukan dengan mengurangi laba bersih perusahaan setelah pajak dengan biaya modal
3. membandingkan hasil perhitungan rasio keuangan dan nilai EVA untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.
4. penarikan kesimpulan atas kinerja perusahaan-perusahaan farmasi berdasarkan analisa rasio dan analisis EVA (*Economic Value Added*)

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Berdasarkan *Fact Book* tahun 2002 perusahaan farmasi di Indonesia yang terdaftar di BES (Bursa Efek Surabaya) ada sepuluh, yaitu :

1. PT. Bayer Indonesia SB Tbk.
2. PT. Bayer Indonesia Tbk.
3. PT. Dankos Laboratories Tbk.
4. PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
5. PT. Kalbe Farma Tbk.
6. PT. Merck Indonesia Tbk.
7. PT. Schering Plough Indonesia Tbk.
8. PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia (Preferen) Tbk.
9. PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.
10. PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

Karena PT. Bayer Indonesia SB Tbk. merupakan anak perusahaan dari PT. Bayer Indonesia Tbk, sedangkan PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia (Preferen) Tbk. merupakan anak perusahaan dari PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. maka tersisa menjadi 8 perusahaan.

#### 4.1.1 PT. Bayer Indonesia Tbk.

Kantor pusat : MidPlaza I 14<sup>th</sup>-17<sup>th</sup> floor

Jl. Jendral Sudirman Kav. 10-11 Jakarta

Pabrik : 3 buah dengan lokasi di Cibubur dan Pulogadung, Jakarta

Timur dan Gresik, Jawa Timur, dengan luas total 14,2 ha.

Status Perusahaan : PMA

Perusahaan didirikan pada tahun 1969 dengan nama PT. Bayer Farma Indonesia, yang kemudian merger dengan 2 perusahaan PT. Bayer yang lain tapi dalam bidang yang berbeda, yaitu: PT. Bayer Agrochemicals dan PT. Bayer Anyer Chemicals. PT. Bayer Indonesia SB Tbk. beroperasi tidak hanya pada bidang farmasi, namun juga agrochemical. Merk produk yang dihasilkan adalah : 1.) *pharmaceutical*: Ciproxin, Adalat, Nimotop; 2.) *Self medication*: Refagan, Tonikum, Incidal; 3.) *Consumer product*: obat nyamuk Baygon, pembersih lantai SOS; 4.) *Crop protection* : Antracol, Buldok, Sencor. Orientasi pemasaran produk tidak hanya dalam negeri, tapi juga luar negeri.

#### 4.1.2 PT. Dankos Laboratories Tbk.

Kantor dan pabrik : Jl. Rawa Gatel Blok III S Kav. 37-38

Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta

Status Perusahaan : PMDN

Ruang lingkup kegiatan PT. Dankos Laboratories Tbk. meliputi usaha dalam bidang industri produk farmasi. Saat ini perusahaan bergerak dalam bidang produksi dan

pengembangan produk farmasi. Kegiatan komersial dimulai sejak tahun 1978. Perusahaan ini hanya memproduksi produk-produk dibawah lisensi. PT.Bintang Toejoe adalah salah anak dari perusahaan ini.

#### 4.1.3 PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.

Kantor pusat : Graha PT. Darya-Varia, 2<sup>nd</sup>-3<sup>rd</sup> floor  
Jl. Melawai Raya no. 93, Jakarta.

Pabrik : Bogor , Jawa barat

Status Perusahaan : PMDN

PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk. berdiri tahun 1976 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976 juga, dengan bergerak di bidang manufaktur, perdagangan, dan distribusi produk-produk farmasi, produk-produk kimia yang berhubungan dengan farmasi, dan perawatan kesehatan. Tiga tipe produk yang dihasilkan perusahaan, yaitu : *soft capsule*, *sterile product*, dan *general pharmaceutical*. Merk produk yang dihasilkan antara lain : *ethical drugs*: Bannochin, Brasmatic, Dalfarol, Darcemol, Nifurool, Super Tetra dan Chenofalk ; OTC : Stop Cold, Natur-E, Stomagel dan Reumaplant. Selain memproduksi obat dengan merk sendiri, perusahaan juga memproduksi obat dibawah lisensi perusahaan multinasional maupun domestik. Perusahaan tersebut antara lain : Pharos Trading BV, Holland; Fermion SA (Boehringer Ingelheim), Switzerland; PT.Pervico Bersaudara Indonesia dan PT. Ciba Geigy Indonesia. Perusahaan juga memiliki 4

farmasi dan perdagangan, dengan produksi komersial dimulai sejak tahun 1974.

#### **4.1.6 PT. Schering Plough Indonesia Tbk.**

Kantor pusat : Wisma Bank Darmala, 10<sup>th</sup> floor  
Jl. Jendral Sudirman Kav. 28 Jakarta

Pabrik : Pandaan, Jawa Timur

Status Perusahaan : PMA

Didirikan tahun 1972 dengan nama PT. Essex Indonesia, sejak *go public* tahun 1990 berganti nama menjadi PT. Schering Plough Indonesia Tbk. Perusahaan ini memulai operasi komersialnya pada tahun 1975. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah pembuatan dan pengembangan produk farmasi untuk manusia dan hewan, produk kebersihan, kosmetik, keperluan rumah tangga dan sejenisnya. Produk yang dihasilkan memiliki merk sebagai berikut: Garamicyl, Netromicyl, Betamethasone Dipropionate, Valerate, Clarity, Clarinase, Introna, Fugerel, Lotriderm, dan Elocon, dan Cedax.

#### **4.1.7 PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.**

Kantor pusat : Tamara Center, 10<sup>th</sup> floor  
Jl. Jendral Sudirman Kav. 24 Jakarta

Pabrik : Cilangkap, Depok, Jawa Barat

Status Perusahaan : PMA

Perusahaan berdiri tahun 1971 dengan nama PT. Squibb Indonesia, dan memulai Kegiatan komersial sejak tahun 1972. Sejak tahun 2002, berganti nama menjadi PT.

Bristol-Myer Squibb Indonesia Tbk. Produk dipasarkan dengan merk Capoten, Orgard, Capozide, Kenacort, Kenacomb, Mycostatin, Azactam, Pesolef, Engran, Counterpain, Vi-grans, Theragram-M dan Squibb B-complex.

#### 4.1.8 PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

Kantor pusat : Gedung Bina Mulia II, 5<sup>th</sup> floor  
Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 11 Jakarta

Pabrik : Jakarta

Status Perusahaan : PMDN

PT. Tempo Scan Pacific Tbk. berdiri tahun 1970 dan bergerak di bidang industri farmasi, dan *health care product and cosmetic*. Produk farmasi yang dikenal adalah : Bodrex, Hemaviton, dan Neo Rheumacyl, sedangkan produk health care and cosmetic adalah : Barclay Prothodent, Revlon, Marine, dan Pritho. Produk-produk tersebut dipasarkan oleh PT. PT. Tempo Group, sebagaimana perusahaan ini adalah anggota dari PT. PT. Tempo Group. Perusahaan ini memiliki 11 anak perusahaan, yang terbagi : 8 perusahaan bergerak di bidang *health care product* dan 3 perusahaan di bidang farmasi.

## 4.2. Pembahasan

### 4.2.1. Kinerja Perusahaan

#### 4.2.1.1. Rasio Keuangan

##### 4.2.1.1.1. Liquidity Ratio

Tabel 4.1

RASIO KEUANGAN : LIQUIDITY RATIO																			
PERUSAHAAN FARMASI TAHUN 2002-2002																			
		Bayer.		Dankos		Darya Varia		Kalbe Farma		Merck		Schering		Bristol		Tempo		Rata2 Industri	
C U R	2000	1.46	E	2.30	D	1.23	E	2.11	D	3.16	C	0.99	E	0.73	E	3.29	C	1.91	D
	2001	1.46	E	2.66	C	0.98	E	2.11	D	3.68	B	0.70	E	2.09	D	3.74	B	2.17	D
	2002	2.18	D	2.49	D	2.20	D	1.18	E	5.59	A	0.82	E	2.47	D	4.01	B	2.59	D
Q U I	2000	0.73	E	1.73	C	0.65	E	1.47	D	2.09	C	0.54	E	0.43	E	2.52	B	1.27	D
	2001	0.85	E	2.02	C	0.51	E	1.43	D	2.59	B	0.37	E	1.46	D	2.90	B	1.52	D
	2002	1.79	C	1.92	C	1.72	C	0.89	E	3.53	A	0.38	E	1.80	C	3.21	A	1.91	C

sumber : Lampiran A.1 dan A.2

Tingkat likuiditas seluruh perusahaan farmasi ditunjukkan oleh tabel 4.1. Melalui nilai CUR nampak bahwa hampir semua perusahaan mampu melunasi hutang lancarnya apabila menyertakan seluruh aktiva lancarnya, kecuali PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk. tahun 2001, PT. Schering Plough Indonesia Tbk. selama 2000-2002, dan PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. untuk tahun 2000. Namun jumlah perusahaan yang mampu melunasi hutang lancarnya berkurang ketika tidak menyertakan persediaan, yang ditunjukkan oleh QUI. Perusahaan yang tidak mampu melunasi hutang lancarnya tanpa menyertakan persediaan adalah : PT. Bayer Indonesia Tbk. tahun 2000 dan 2001, PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk. tahun 2000 dan 2001, PT. Kalbe Farma Tbk. tahun 2002, PT. Schering Plough Indonesia Tbk. selama tahun 2000-2003, dan PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. tahun 2000.

Rata-rata industri menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan farmasi mampu melunasi utang lancarnya meskipun tidak menyertakan persediaannya, dan kemampuan ini terus meningkat dari tahun ke tahun. Namun rata-rata industri sangat jauh bila dibandingkan dengan nilai tertinggi yang dicapai oleh perusahaan, baik untuk CUR maupun QUI. Kemampuan terbaik dalam membayar utang dengan menggunakan aktiva lancar tanpa menyertakan persediaan dimiliki oleh Merck Indonesia tahun 2002 yang mencapai 3,53. Dan kemampuan terendah dimiliki oleh Schering Plough Indonesia tahun 2001, yaitu sebesar 0,37. Sedangkan kemampuan tertinggi dalam membayar utang lancar dengan seluruh aktiva lancar dimiliki oleh PT. Merck Indonesia Tbk. tahun 2002 yang mencapai angka 5,59 dan CUR terendah dimiliki oleh PT. Schering Plough Indonesia Tbk. tahun 2002 yang mencapai 0,62.

Kemampuan CUR yang terlalu tinggi tidak selalu berarti baik, karena ada kemungkinan perusahaan tersebut :

1. mengalokasikan kas terlalu besar, yang artinya banyaknya kas yang menganggur, yang seharusnya bisa dialokasikan ke hal-hal lainnya, misalnya investasi. Hal ini bisa menunjukkan bahwa perusahaan kurang berani berspekulasi.
2. memiliki piutang yang besar. Yang artinya perusahaan tidak mampu merubah piutang menjadi kas.

Perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai QUI yang kecil ( $<1$ ) ada kemungkinan mengalokasikan persediaan yang cukup tinggi, dan menggantungkan persediaan untuk membayar hutangnya.



Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas terbaik ada dua yaitu PT. Merck Indonesia Tbk. dan PT. Tempo Scan Pacific Tbk., sedangkan perusahaan dengan tingkat likuiditas terendah adalah PT. Schering Plough Indonesia Tbk.

#### **PT. Merck Indonesia Tbk.**

PT Merck Indonesia Tbk mampu membayar hutang jangka pendeknya meskipun tanpa menyertakan persediaannya. Kemampuan tersebut lancar masih diatas 200%. Terlebih nilai tersebut selalu meningkat, menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan juga meningkat. Dan nilai likuiditas Merck Indonesia jauh diatas rata-rata industri, terlebih pada tahun 2002 dimana kemampuan perusahaan hampir 2 kali nilai rata-rata industri. Namun terlalu tingginya nilai CUR dan QUI sebenarnya kurang baik, karena ada kemungkinan terlalu banyak kas menganggur yang sebenarnya bisa dimanfaatkan untuk hal-hal yang bisa menghasilkan, misalnya memperbesar investasi.

#### **PT. Tempo Scan Pacific Tbk.**

Tingkat likuiditas PT. Tempo Scan Pacific Tbk. cukup baik. Nilai-nilai rasio likuiditas yang tinggi dan terus anik menunjukkan bahwa Tempo Scan Pacific mampu membayar hutang lancarnya meskipun tanpa menyertakan persediaannya, dan kemampuan ini terus meningkat. Kemampuan likuiditas Tempo Scan Pacific jauh di atas rata-rata industri.

#### **PT. Schering Plough Indonesia Tbk.**

Tingkat likuiditas PT. Schering Plough Indonesia Tbk. selama 2000-2002 sangat

buruk, karena tidak mampu membayar hutang jangka pendeknya, meskipun menyertakan persediaannya, dan tingkat likuiditas ini merupakan kemampuan paling rendah dibandingkan dengan tingkat likuiditas perusahaan farmasi lainnya.

#### 4.2.1.1.2. *Leverage Ratio*

Tabel 4.2.

RASIO KEUANGAN : LEVERAGE RATIO PERUSAHAAN FARMASI TAHUN 2002-2002																			
		Bayer.		Dankos		Darya Varia		Kalbe Farma		Merck		Schering		Bristol		Tempo		Rata2 Industri	
D T A	2000	0.56	B	0.67	C	0.54	B	0.89	D	0.25	A	0.73	C	1.24	E	0.26	A	0.64	C
	2001	0.62	C	0.64	C	0.57	B	0.88	D	0.22	A	0.93	D	0.38	B	0.24	A	0.56	B
	2002	0.48	B	0.58	B	0.30	A	0.76	C	0.13	A	0.95	D	0.33	A	0.22	A	0.47	B
D T E	2000	1.25	A	2.00	A	1.19	A	8.33	C	0.34	A	2.70	A	-		0.36	A	2.02	A
	2001	1.62	A	1.78	A	1.33	A	7.50	C	0.28	A	13.71	D	0.60	A	0.31	A	3.39	A
	2002	0.93	A	1.38	A	0.42	A	3.11	A	0.15	A	18.22	E	0.50	A	0.28	A	3.12	A

sumber : Lampiran A.1 dan A2

DTE tahun 2000 tidak dibobotkan karena Bristol tidak memiliki nilai rasio tsb (negatif)

Tabel 4.2. menunjukkan tingkat leverage seluruh perusahaan farmasi. Secara umum perusahaan-perusahaan farmasi mampu membayar hutangnya dengan menggunakan aktiva yang dimiliki bila sewaktu waktu terjadi likuidasi, hal ini ditunjukkan melalui nilai DTA yang  $<1$ . Hanya satu perusahaan yang jumlah aktiva tidak mampu untuk membayar hutang, yaitu PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.

Nilai DTE menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan farmasi tidak memiliki komposisi yang seimbang antara hutang dan modal, atau memiliki hutang yang lebih besar daripada modalnya. Artinya adalah perusahaan-perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang daripada modalnya untuk melaksanakan kegiatannya.

Rata-rata industri menunjukkan bahwa perusahaan farmasi mampu membayar

hutangnya dengan menggunakan aktiva apabila sewaktu-waktu terjadi likuidasi, dan kemampuan tersebut terus meningkat tiap tahunnya dari 0,64 ; 0,56 dan menjadi 0,47. Namun perusahaan memiliki komposisi pendanaan yang sangat buruk antara hutang dan modal, yang artinya perusahaan farmasi lebih banyak menggunakan hutang daripada modalnya untuk membiayai perusahaan. Nilai sebesar-besarnya yang seharusnya dicapai adalah 1,00 (nilai hutang sama banyak dengan nilai modal) tapi rata-rata industri mencapai 2,02, 3,39 dan 3,12 untuk tahun 2000, 2001 dan 2002. Kemampuan leverage tertinggi dimiliki oleh Merck Indonesia dan Tempo Scan Pacific, sedangkan kemampuan leverage terendah dimiliki oleh Bristol Myer tahun 2000 namun secara total dimiliki oleh Schering Plough Indonesia.

#### **PT. Merck Indonesia Tbk.**

Rasio hutang PT. Merck Indonesia Tbk. sangat baik. Perusahaan memiliki nilai DTA yang kecil dan terus menurun dan jauh dibawah rata-rata industri, hal ini yang dicari oleh kreditor karena menunjukkan besarnya tingkat keamanan. Nilai DTA yang menurun menandakan peningkatan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dan hal ini seiring dengan penurunan rata-rata industri. Nilai DTE menunjukkan perusahaan menggunakan modal lebih banyak dibandingkan hutangnya, atau menggunakan modal 34%, 28% dan 15% lebih tinggi dibandingkan hutangnya tahun 2000, 2001, 2002. Kedua poin ini disukai oleh kreditornya karena menunjukkan bahwa PT. Merck Indonesia Tbk. memiliki tingkat keamanan yang tinggi.

**PT. Tempo Scan Pacific Tbk.**

Leverage Ratio PT. Tempo Scan Pacific Tbk. tergolong sangat baik. Tampak bahwa Tempo Scan Pacific memiliki rasio hutang yang kecil dan terus menurun, yaitu berkisar diangka 20%, dan menjaminkan sebagian kecil modal (sekitar 36% hingga 28% untuk seluruh hutang) dan selalu jauh dibawah rata-rata industri.

**PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.**

Leverage Ratio PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. pada tahun 2000 tidak baik, karena memiliki DTA >1, yang artinya adalah PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. tidak mampu membayar hutangnya dengan menggunakan aktivasnya bila sewaktu-waktu terjadi likuidasi. Namun kemampuan ini berhasil diperbaiki pada tahun-tahun berikutnya, sebagai indikator adalah pada tahun 2001 dan 2002 perusahaan memiliki nilai DTA <1 dan terus menurun. DTA perusahaan pada tahun 2000 sangatlah tinggi hingga mencapai 124% yang artinya perusahaan memiliki hutang hingga 124% dibandingkan dengan jumlah aktiva. Namun ada penurunan pesat pada tahun berikutnya hingga lebih rendah dibandingkan kemampuan rata-rata perusahaan sejenis, dan ini merupakan prestasi. PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. tidak memiliki komposisi hutang dan modal yang baik, bahkan nilai DTE yang diperoleh adalah negatif atau tidak memiliki DTE karena modalnya bernilai negatif. Perusahaan berhasil memperbaiki nilai DTE, bahkan jauh dibawah rata-rata industri.

**PT. Schering Plough Indonesia Tbk.**

Tingkat leverage PT. Schering Plough Indonesia Tbk. buruk. Perusahaan memiliki

DTA dan DTE yang tinggi, diatas rata-rata rata-rata industri dan selalu naik. Hal tersebut kurang disukai oleh kreditur karena berarti kecilnya perlindungan yang diperoleh oleh mereka apabila sewaktu-waktu terjadi likuidasi.

#### 4.2.1.1.3. Activity Ratio

Tabel 4.3

RASIO KEUANGAN : ACTIVITY RATIO																			
PERUSAHAAN FARMASI TAHUN 2002-2002																			
		Bayer.		Dankos		Darya Varia		Kalbe Farma		Merck		Schering		Bristol		Tempo		Rata2 Industri	
T A O	2000	2.03	A	1.10	E	1.16	D	0.89	E	1.42	C	1.73	B	1.15	D	1.02	E	1.31	D
	2001	1.81	B	1.34	D	1.34	D	1.09	E	1.38	C	1.63	B	1.58	C	1.07	E	1.41	C
	2002	1.68	B	1.61	B	1.70	B	1.27	D	1.28	D	1.79	B	1.55	C	1.08	E	1.50	C
I O	2000	3.67	D	3.95	D	2.64	E	2.65	E	2.20	E	3.44	D	2.09	E	3.42	D	3.01	E
	2001	2.47	E	5.12	C	2.98	E	3.11	D	2.33	E	3.88	D	4.23	C	3.62	D	3.47	D
	2002	7.60	A	5.71	B	7.26	A	3.64	D	1.89	E	5.00	C	4.18	C	4.45	C	4.97	C
F A O	2000	11.40	D	8.31	E	4.56	E	3.86	E	14.84	C	8.72	E	5.98	E	5.52	E	7.90	E
	2001	11.43	D	9.36	D	4.91	E	10.39	D	15.14	C	6.40	E	5.40	E	6.32	E	8.67	E
	2002	26.08	A	9.67	D	5.88	E	5.49	E	7.50	E	5.81	E	6.23	E	5.65	E	9.04	D
A R O	2000	6.18	E	5.07	E	8.37	E	4.55	E	7.14	E	104.10	A	3.73	E	9.47	E	18.58	E
	2001	4.77	E	5.97	E	8.16	E	5.15	E	6.59	E	6.16	E	6.32	E	11.98	E	6.89	E
	2002	4.44	E	6.66	E	7.27	E	5.86	E	6.25	E	6.54	E	6.47	E	13.63	E	7.14	E
W C O	2000	4.58	D	3.31	D	2.53	E	8.29	D	1.90	E	6.41	D	(4.74)	E	1.38	E	2.96	E
	2001	4.73	D	3.73	D	3.12	E	9.27	D	1.76	E	23.98	B	2.54	E	1.41	E	6.32	D
	2002	3.23	D	3.84	D	2.42	E	5.23	D	1.46	E	34.49	A	2.32	E	1.38	E	6.80	D

sumber : Lampiran A.1 dan A.2

Tingkat aktivitas perusahaan-perusahaan farmasi ditunjukkan oleh tabel 4.3. Kemampuan perusahaan-perusahaan farmasi memiliki kemampuan yang beragam dalam menciptakan penjualan dan mendapatkan laba menggunakan aktiva yang dimiliki, yang berkisar di atas 1,00 kecuali Bayer Indonesia tahun 2000 dan Kalbe Farma tahun 2000 yang sekaligus menjadi perusahaan yang memiliki kemampuan tertinggi dan terendah dalam menciptakan penjualan, yaitu 2,03 dan 0,89. Tingkat perputaran persediaan juga beragam, rata-rata pada 2 hingga 3X perputaran.

Perputaran tertinggi dimiliki oleh Bayer Indonesia dan terendah adalah Merck Indonesia, keduanya pada tahun 2002.

Kecepatan modal yang tertanam dalam aktiva tetap untuk menghasilkan pendapatan selama tiga tahun untuk masing-masing perusahaan cenderung stabil, kecuali untuk Bayer Indonesia tahun 2002 dan Kalbe Farma tahun 2001 terjadi lonjakan, dan Merck Indonesia tahun 2002 mengalami kemerosotan. Kemampuan tertinggi dimiliki oleh Bayer Indonesia tahun 2002 dan terendah oleh Kalbe Farma tahun 2000. Kemampuan perusahaan-perusahaan farmasi merubah piutang menjadi kas adalah berada pada tingkat 400% hingga 1.300%, dengan rata-rata industri selama 3 tahun tersebut sebesar 10,87, namun terdapat jumlah yang menyolok pada Schering Plough Indonesia tahun 2000 yang mencapai 104,10 atau 10.410%. Kecepatan perputaran modal kerja dalam suatu periode untuk perusahaan-perusahaan juga beragam, dengan nilai tertinggi dan terendah yang menyolok, yaitu adalah 34,49 dan (4,74) yang dimiliki oleh Schering tahun 2002 dan Bristol-Myers Squibb Indonesia tahun 2000.

Apabila dilihat melalui rata-rata industri, kemampuan perusahaan dalam menciptakan penjualan dan mendapatkan laba (TAO), tingkat perputaran persediaan (IO), tingkat perputaran aktiva tetap (FAO) dan tingkat perputaran modal kerja (WCO), adalah seiring, yaitu terus naik perlahan, hal ini menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan farmasi meningkat perlahan. Yang berbeda adalah kemampuan perusahaan dalam merubah piutang menjadi kas, di mana pada tahun 2001 terdapat penurunan secara drastis pada kemampuan perusahaan dalam merubah piutang menjadi kas, dan naik

sedikit untuk tahun berikutnya. Hal ini dimungkinkan banyaknya piutang yang dapat ditagih pada tahun 2000, bahkan mungkin terjadi pelunasan piutang tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki tingkat aktivitas tertinggi PT. Schering Plough Indonesia Tbk, sedangkan tingkat aktivitas terendah dimiliki oleh Tempo Scan Pasific

#### **PT. Schering Plough Indonesia Tbk.**

Kemampuan PT. Schering Plough Indonesia Tbk. dalam menciptakan penjualan dan mendapatkan laba (TAO) dan kecepatan perputaran modal kerja (WCO) tergolong baik, selain tinggi juga selalu berada di atas rata-rata industri. Namun sayangnya, hal tersebut tidak didukung oleh baiknya perputaran persediaan, kemampuan modal yang tertanam untuk menghasilkan pendapatan dan kemampuan merubah piutang menjadi kas. Tingginya ARO menunjukkan bahwa perusahaan memiliki penjualan yang tinggi, tetapi nilai piutangnya kecil, artinya sangat dimungkinkan perusahaan lebih sering melakukan penjualan tunai daripada kredit atau perusahaan berhasil mencairkan piutang tahun lalu yang besar.

#### **PT. Tempo Scan Pacific Tbk.**

Ada kenaikan tingkat aktivitas PT. Tempo Scan Pacific Tbk. dari tahun 2000 dan 2001, kemudian relatif stabil menuju 2002. Tempo Scan Pacific cukup mampu menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. TAO, IO dan ARO berjalan seiring, artinya adalah peningkatan penjualan diikuti oleh naiknya perputaran persediaan dan perusahaan mampu merubah piutang penjualan tersebut menjadi kas, sehingga modal

yang tertanam dalam aktiva dapat dengan cepat menghasilkan pendapatan. Tingkat aktivitas Tempo Scan Pacific berada pada kemampuan rata-rata dan tidak berbeda jauh dengan rata-rata industri.

#### 4.2.1.1.4. Profitability Ratio

Tabel 4.4.

RASIO KEUANGAN : PROFITABILITY RATIO PERUSAHAAN FARMASI TAHUN 2000-2002																			
		Bayer.		Dankos		Darya Varia		Kalbe Farma		Merck		Schering		Bristol		Tempo		Rata2 Industri	
NPM	2000	0.07	E	0.09	D	-	-	-	-	0.27	A	-	-	-	-	0.24	A	0.08	D
	2001	0.02	E	0.08	D	-	-	0.02	E	0.25	A	-	-	0.08	D	0.18	C	0.08	D
	2002	0.14	C	0.09	D	0.12	D	0.10	D	0.17	C	-	-	0.10	D	0.16	C	0.11	D
GPM	2000	0.29	E	0.51	B	0.46	C	0.53	B	0.59	A	0.36	D	0.44	C	0.47	C	0.46	C
	2001	0.53	B	0.45	C	0.46	C	0.48	B	0.61	A	0.28	E	0.47	C	0.46	C	0.47	C
	2002	0.27	E	0.49	B	0.49	B	0.53	-	0.60	A	0.37	D	0.51	B	0.44	C	0.46	C
OM	2000	0.14	C	0.22	A	0.11	D	0.25	A	0.30	A	0.02	E	0.11	D	0.25	A	0.18	B
	2001	0.07	E	0.15	C	0.12	C	0.16	B	0.23	A	-	-	0.14	C	0.19	B	0.13	C
	2002	0.09	D	0.18	B	0.13	C	0.20	A	0.23	A	0.05	E	0.20	A	0.20	B	0.16	B
OR	2000	0.86	C	0.78	B	0.89	C	0.75	A	0.70	A	0.98	D	0.89	C	0.75	A	0.82	B
	2001	0.63	A	0.85	C	0.88	C	0.84	B	0.69	A	1.04	E	0.86	C	0.81	B	0.82	B
	2002	0.91	C	0.82	B	0.87	C	0.80	B	0.77	B	0.95	D	0.80	B	0.80	B	0.84	C
ROA	2000	0.23	C	0.14	C	(0.03)	E	0.01	D	0.54	A	(0.10)	E	(0.12)	E	0.30	B	0.12	D
	2001	0.03	D	0.15	C	0.03	D	0.06	D	0.49	A	(0.16)	E	0.14	C	0.23	C	0.12	D
	2002	0.16	C	0.19	C	0.31	B	0.22	C	0.32	B	(0.01)	E	0.24	C	0.23	C	0.21	C
ROE	2000	0.31	A	0.28	A	(0.09)	B	(0.15)	B	0.51	A	(0.32)	B	0.41	A	0.33	A	0.16	A
	2001	0.08	A	0.29	A	(0.01)	B	0.15	A	0.44	A	(2.28)	E	0.21	A	0.25	A	(0.11)	B
	2002	0.45	A	0.34	A	0.28	A	0.54	A	0.25	A	(0.33)	B	0.22	A	0.22	A	0.25	A
ROI	2000	0.14	C	0.09	C	(0.04)	E	(0.02)	D	0.38	A	(0.09)	E	(0.10)	E	0.24	B	0.08	C
	2001	0.03	D	0.10	C	(0.00)	D	0.02	D	0.35	A	(0.15)	E	0.13	C	0.19	B	0.08	C
	2002	0.23	B	0.14	C	0.20	B	0.13	C	0.22	B	(0.02)	D	0.15	C	0.17	C	0.15	C

sumber : Lampiran A1 dan A.2

Beberapa rasio kosong karena perusahaan tidak memiliki nilai rasio tsb (rasio bernilai negatif).

Tabel 4.4. menunjukkan besarnya tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan farmasi. Melalui nilai GPM dan NPM tampak bahwa semua perusahaan mampu mendapatkan laba kotor, tapi tidak semua perusahaan mampu mendapatkan laba



bersih yang tinggi, bahkan beberapa mengalami kerugian. Perpaduan NGM dan NPM yang baik dimiliki oleh Merck Indonesia dan Tempo Scan Pasific, dimana selisih antara keduanya tidak banyak. Perusahaan yang memperoleh laba kotor tinggi tetapi mengalami kerugian adalah Kalbe Farma tahun 2000, yang mana laba kotornya mencapai 53% tapi mengalami kerugian. Hal ini dikarenakan tingginya beban lain-lain yang harus ditanggung perusahaan. Perusahaan yang mendapatkan laba kotor kecil dan mengalami kerugian, seperti yang dialami Schering Plough tahun 2001, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki biaya produksi yang tinggi.

Perpaduan antara OR dan OM menunjukkan struktur laba dan biaya yang ditanggung perusahaan. Merck Indonesia memiliki perpaduan terbaik untuk laba bersih : beban, yaitu 3:7 untuk pada tahun 2000 dan 23:67 untuk tahun 2001 dan 2002, dengan tingkat pencapaian laba (OM) tertinggi untuk tiap tahunnya. Terdapat keganjilan pada Schering tahun 2001, yaitu : tidak memiliki nilai OM, atau negatif dan biaya yang ditanggung lebih dari 100% hal ini menunjukkan bahwa Schering mengalami kerugian dan biaya yang ditanggung lebih besar daripada nilai penjualan yang berhasil diciptakan.

Merck Indonesia memiliki kemampuan tertinggi dalam menghasilkan laba, baik laba atas aktiva yang dipergunakan dalam operasi (ROA), laba bagi pemegang saham (ROE), maupun laba yang dapat diinvestasikan dalam aktiva (ROI). Kemampuan terendahnya dimiliki oleh Schering Plough Indonesia.. Lima dari delapan perusahaan farmasi mampu meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh laba, hal ini

ditunjukkan oleh nilai ROA, ROE dan ROI yang terus naik tiap tahunnya. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah : PT. Dankos Laboratories Tbk., PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. Schering Plough Indonesia Tbk. dan PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.

Apabila dilihat dari rata-rata industri, kemampuan profitabilitas perusahaan farmasi tergolong stabil hal ini ditunjukkan oleh nilai rasio profitabilitas dari tahun ke tahun yang tidak banyak berubah. Jauhnya perbedaan antara NPM dan GPM menunjukkan besarnya biaya lain-lain yang harus ditanggung perusahaan, sehingga mengecilkan prosentase laba bersih. Dan disebabkan pula oleh kerugian yang diderita 50% perusahaan. Perpaduan OM dan OR menunjukkan komposisi antara laba dan biaya, di mana perusahaan secara umum memperoleh laba 13-18% dan menanggung beban sebesar 82-84 % dari nilai penjualan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan dalam operasi hanya sebesar 12% untuk tahun 2000-2001, baru kemudian meningkat hingga 21% untuk tahun 2002. Kemampuan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham menurun tajam pada tahun 2001 hingga mencapai nilai negatif yaitu (11%), yang artinya adalah perusahaan tidak mampu memberikan laba bagi pemegang sahamnya, namun kegagalan ini dapat diperbaiki pada tahun berikutnya, bahkan mencapai nilai 25%. Nilai ROI yang meningkat menunjukkan bahwa jumlah modal yang diinvestasikan dalam aktiva juga naik, sebesar 8 hingga 15%.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tertinggi adalah Merck Indonesia, sedangkan tingkat profitabilitas terendah dimiliki oleh Schering Plough Indonesia

#### **PT. Merck Indonesia Tbk.**

Tingkat profitabilitas PT. Merck Indonesia Tbk. sangat baik. Hal ini ditunjukkan oleh nilai NPM, GPM dan OM yang tinggi, OR yang rendah. Nilai GPM tergolong stabil tapi nilai NPM menurun, menunjukkan terjadi peningkatan biaya yang relatif lebih besar dibanding peningkatan penjualan. Komposisi OM dan OR menunjukkan bahwa persentase biaya yang dikeluarkan perusahaan lebih kecil daripada yang dikeluarkan perusahaan farmasi yang lain, dan persentase laba bersih yang diperoleh lebih tinggi daripada yang diperoleh perusahaan farmasi lain.

Menurunnya nilai ROA, ROE dan ROI menunjukkan menurunnya kemampuan Merck Indonesia menghasilkan laba atas aktiva, atas investasi maupun untuk pemegang saham, namun masih lebih baik dibandingkan kemampuan perusahaan farmasi yang lain

#### **PT. Schering Plough Indonesia Tbk.**

Selama 3 tahun masa penelitian (2000-2002), PT. Schering Plough Indonesia Tbk. mengalami kerugian, sehingga tidak memiliki nilai NPM. Kecilnya nilai GPM menunjukkan besarnya nilai HPP. Ditunjang lagi oleh besarnya OR yang menunjukkan besarnya biaya yang harus ditanggung perusahaan. Besarnya OR berpengaruh langsung pada kecilnya OM, yang artinya efisiensi perusahaan pada kegiatan utama perusahaan juga kecil. Schering Plough tidak cukup mampu dalam

memperoleh laba atas aktiva, investasi dan untuk pemegang saham. Kemampuan profitabilitas perusahaan jauh dibawah rata-rata industri.

#### 4.2.1.1.5. Growth Ratio

Tabel 4.5.

		RASIO KEUANGAN : GROWTH RATIO PERUSAHAAN FARMASI TAHUN 2000-2002																	
		Bayer.		Dankos		Darya Vana		Kalbe Farma		Merck		Schering		Bristol		Tempo		Rata2 Industri	
S G	2000	1.35	B	1.41	A	1.21	C	1.40	A	1.46	A	1.09	E	1.19	D	1.09	E	1.27	C
	2001	1.08	E	1.44	A	1.18	D	1.31	B	1.22	C	1.14	D	1.26	C	1.23	C	1.23	C
	2002	1.12	D	1.40	A	1.08	E	1.25	C	0.99	E	1.08	E	1.17	D	1.10	D	1.15	D
N W I	2000	1.50	C	1.36	C	0.91	D	0.83	D	1.32	C	0.76	D	1.71	B	1.46	C	1.23	C
	2001	1.04	D	1.27	C	0.96	D	1.17	C	1.32	C	0.31	E	(2.36)	A	1.21	C	0.61	E
	2002	1.64	B	1.36	C	1.39	C	2.22	A	1.17	C	0.75	D	1.29	C	1.12	D	1.37	C
N P I	2000	1.47	E	0.90	E	(3.70)	E	(0.14)	E	2.14	E	0.66	E	2.87	E	3.89	E	1.01	E
	2001	0.28	E	1.30	E	0.11	E	(1.15)	E	1.14	E	2.18	E	(1.18)	E	0.91	E	0.45	E
	2002	9.09	D	1.58	E	(34.66)	A	8.17	D	0.66	E	0.11	E	1.39	E	1.00	E	(1.58)	E

sumber : Lampiran A.1 dan A.2

Yang bercetak miring, negatif tetapi tingkat pertumbuhannya tidak mengalami penurunan

Tingkat pertumbuhan perusahaan-perusahaan farmasi dilihat dari sisi penjualan, modal dan laba bersih yang dicapai selama 2000-2002 ditunjukkan oleh Tabel 4.5. Pada kolom NWI dan NPI terdapat beberapa nilai negatif. Nilai negatif tersebut tidak selalu berarti turunnya tingkat pertumbuhan, tetapi akibat dari nilai negatif yang dimiliki oleh faktor pembentuk rasio tersebut.

Nilai penjualan semua perusahaan farmasi meningkat kecuali Merck tahun 2002, tapi tingkat kenaikannya berubah-ubah naik dan turun. Tingkat kenaikan penjualan tertinggi dan terendah dicapai oleh Merck. Pada tahun 2000 Merck mencapai tingkat kenaikan penjualan sebesar 46%, namun kemudian menurun hingga mencapai tingkat penjualan terendah diantara seluruh perusahaan farmasi selama tiga tahun tersebut.

Hal ini menunjukkan ketidak-stabilan nilai penjualan Merck Indonesia. Tingkat kenaikan penjualan yang selalu tinggi dan stabil dicapai oleh Dankos Laboratories.

Menurut tabel 4.5, sebagian besar perusahaan farmasi mampu meningkatkan pertumbuhan modalnya. Perusahaan-perusahaan yang tidak mampu tersebut adalah: PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk. tahun 2000-2001, PT. Kalbe Farma Tbk. tahun 2000, dan PT. Schering Plough Indonesia Tbk. tahun 2000-2002.

Tingkat kenaikan modal tertinggi dicapai oleh Bristol-Myers tahun 2001 yang mencapai 236%. Angka ini menampakkan seolah-olah Bristol-Myers Squibb tahun 2001 memiliki pertumbuhan modal terburuk, padahal sebenarnya merupakan kenaikan perolehan laba tertinggi diantara seluruh perusahaan farmasi selama tiga tahun karena mencapai 2,36 atau 236%. Nilai negatif muncul bukan karena tidak ada peningkatan, tetapi sebagai akibat negatifnya nilai modal tahun 2000. Tingkat pertumbuhan modal terendah dimiliki oleh Schering Plough, yang tidak mampu mempertahankan jumlah modalnya, hal ini nampak dari nilai NWI yang selalu  $<1$ , terlebih tahun 2001 yang sempat turun hingga 79% hingga hanya mencapai 31% modal tahun lalu. Hampir seluruh perusahaan farmasi pernah mengalami penurunan tingkat pertumbuhan laba bersih, kecuali PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk, dimana tingkat pertumbuhannya selalu baik. Angka NPI tahun 2001 yang bernilai negatif, bukan karena tidak ada pertumbuhan tetapi merupakan akibat negatifnya nilai laba tahun 2000. Tingkat pertumbuhan laba yang tertinggi diperoleh Darya-Varia tahun 2002, yang mencapai angka 34,66. Nilai negatif pada angka tersebut

bukan karena tidak ada pertumbuhan tapi merupakan akibat negatifnya nilai laba tahun 2001. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan laba terendah adalah Darya-Varia yang mencapai nilai (3.70).

Rata-rata industri menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan farmasi terus menurun, dari 1,27 , 1,23 hingga menjadi 1,15. Sedangkan tingkat pertumbuhan modal perusahaan farmasi sempat menurun tajam dari 1,23 menjadi 0,61 dan pada tahun 2002 membaik menjadi 1,37. Pada 2001 perusahaan farmasi tidak mampu meningkatkan pertumbuhan laba bersihnya, bahkan mengalami penurunan tajam yaitu 0,45. Tahun 2002 perusahaan farmasi memiliki tingkat pertumbuhan laba bersih sebesar (1,58), yang menampakkan bahwa perusahaan mengalami penurunan pertumbuhan laba bersih, padahal sebenarnya perusahaan tidak mengalami penurunan pertumbuhan laba bersih bahkan mengalami peningkatan yang cukup tajam. Nilai negatif tersebut diperoleh dari nilai NPI PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk. tahun 2002 yang tampak negatif, yaitu (34,00) padahal sebenarnya tidak mengalami penurunan. Melalui kombinasi SG, NWI dan NPI diketahui bahwa pada tahun 2001 perusahaan farmasi memiliki tingkat pertumbuhan yang buruk, tapi kemudian mengalami perbaikan pada tahun 2002 dimana terjadi peningkatan pertumbuhan modal dan laba bersih, meskipun peningkatan itu tidak disebabkan oleh peningkatan penjualan.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tertinggi adalah Dankos dan Kalbe Farma, sedangkan terendah adalah Schering Plough Indonesia :

**PT. Dankos Laboratories Tbk.**

PT. Dankos Laboratories Tbk memiliki tingkat pertumbuhan yang baik karena memiliki tingkat pertumbuhan penjualan dan modal yang stabil, dan tingkat pertumbuhan laba bersih yang terus meningkat, meskipun berawal dari nilai tingkat penjualan yang tergolong kecil, yaitu 0,90 tapi pada tahun berikutnya terus meningkat hingga mencapai 1,30 dan 1,58.

**PT. Kalbe Farma Tbk.**

PT. Kalbe Farma Tbk. memiliki tingkat pertumbuhan terbaik untuk tahun 2000-2002 dibandingkan perusahaan farmasi lainnya. Tingkat pertumbuhan penjualan PT. Kalbe Farma Tbk. terus menurun secara perlahan seiring dengan rata-rata industri, tapi berlawanan dengan tingkat pertumbuhan modal dan laba yang terus naik dengan pesat, dimana angka pertumbuhan modal dan laba sama-sama tinggi, bahkan nilai NPI perusahaan tahun 2002 merupakan nilai tertinggi dibandingkan perusahaan farmasi lainnya, yaitu 2,22.

Penurunan tingkat pertumbuhan penjualan tahun 2000 tidak hanya dialami oleh Kalbe Farma melainkan hampir seluruh perusahaan, hal ini menunjukkan adanya kemungkinan bahwa ada faktor luar yang membuat penjualan sebagian besar perusahaan mengalami penurunan. Kemungkinan ini didukung oleh nilai NWI dan NPI yang terus naik, yaitu meskipun perusahaan mengalami penurunan tingkat pertumbuhan penjualan namun tingkat pertumbuhan modal dan laba terus naik, bahkan mencapai tingkat pertumbuhan laba yang tertinggi selama 2000-2002.

### PT. Schering Plough Indonesia Tbk.

Pertumbuhan PT. Schering Plough Indonesia Tbk. untuk tahun 2000-2002 adalah terburuk diantara seluruh perusahaan farmasi. Meskipun nilai maupun tingkat pertumbuhan penjualan terus naik, dengan kenaikannya sangat kecil, tapi tingkat pertumbuhan modal terus menurun. Nilai NPI positif dan besar yang dimiliki perusahaan, bukan karena baiknya kemampuan perusahaan dalam menaikkan laba bersih, tapi karena laba bersih selama tahun 2000-2002 bernilai negatif (Schering Plough mengalami kerugian). Tingkat pertumbuhan Schering Plough Indonesia selalu dibawah rata-rata industri.

#### 4.2.1.1.6. Valuation Measures

Tabel 4.6.

		RASIO KEUANGAN : VALUATION MEASURE PERUSAHAAN FARMASI TAHUN 2000-2002																	
		Bayer.		Dankos		Darya Varia		Kalbe Farma		Merck		Schering		Bristol		Tempo		Rata2 Industri	
P E R P S	2000	10.48		-		-		-		-		-		-		-		-	
	2001	18.98		-		-		-		-		-		-		-		-	
	2002	2.89		-		-		-		-		-		-		-		-	
P E R C S	2000	5.05	A	10.78	A	(18.10)	B	(44.29)	C	3.38	A	(9.78)	B	(2.81)	A	3.98	A	(6.47)	A
	2001	9.09	A	6.82	A	(145.00)	E	27.99	A	4.17	A	(9.34)	B	7.52	A	4.62	A	(11.77)	B
	2002	1.38	A	4.31	A	3.85	A	3.42	A	6.28	A	(85.91)	D	5.40	A	4.62	A	(7.08)	B

sumber : Lampiran A.1 dan A.2

PER Preferredstock hanya dimiliki oleh PT Bayer Tbk.

Melalui tabel 4.6. tampak bahwa sebagian besar perusahaan farmasi yang memiliki nilai PER CS positif, artinya adalah sebagian besar perusahaan farmasi mengalami keuntungan dan memiliki prospek ke depan yang cukup baik, namun hal ini berlawanan dengan rata-rata industri yang selalu bernilai negatif selama tiga tahun. Hal ini menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil perusahaan yang mengalami



kerugian, namun kerugian yang dialami cukup besar atau kerugian yang dialami lebih besar daripada keuntungan yang diterima.

Melalui rata-rata industri diketahui bahwa prospek ke depan perusahaan farmasi adalah buruk, yaitu (6,47) dan kemudian bertambah buruk menjadi (11,77) baru pada tahun 2002 dapat sedikit meningkat menjadi (7,08), artinya adalah perusahaan farmasi secara umum tidak mampu menciptakan prospek yang baik untuk masa mendatang. Nilai PER CS tertinggi dicapai oleh PT Kalbe Farma tahun 2001 yang mencapai hingga 27,99 dan nilai PER CS terendah dimiliki oleh Darya Varia untuk tahun yang sama, yang mencapai (145,00).

PT. Merck Indonesia Tbk. adalah perusahaan farmasi yang memiliki prospek ke depan terbaik, perusahaan tersebut memiliki nilai PER SC tinggi dan terus naik, yaitu 3,38, 4,17 dan akhirnya menjadi 6,28. Diantara seluruh perusahaan farmasi dalam tahun 2000-2002, hanya perusahaan ini yang memiliki nilai PER terus naik.

Selama dua tahun pertama (2000-2001) PT. Darya Varia Tbk memiliki PER negatif, hal ini menunjukkan Darya Varia tidak memiliki pertumbuhan dan prospek ke depan yang baik. Bahkan PER yang dicapai tahun 2001 merupakan PER terendah diantara perusahaan farmasi selama tahun 2000-2002. Baru pada tahun 2002, PER dapat diperbaiki hingga menjadi 3,85.

PT. Schering Plough Indonesia Tbk tidak memiliki prospek ke depan terburuk diandingkan perusahaan farmasi lainnya, yang ditunjukkan oleh PER CS yang selalu

negatif dan selalu turun selama tahun 2000-2002, yaitu sebesar (9,78), (9,34) dan (85,91).

PER PS hanya dimiliki PT Bayer, sehingga PER PS tidak dibahas karena tidak dapat dibandingkan. Namun secara personal, Bayer memiliki prospek yang cukup baik. Pada dua tahun pertama masa penelitian, yaitu 2000-2001, Bayer Indonesia memiliki pertumbuhan dan prospek ke depan yang sangat baik dan meningkat tajam, dimana PER PS melonjak dari 10,46 menjadi 18,98 dan PER CS dari 5,05 menjadi 9,09. Nilai PER tahun 2002 yang turun tajam menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan atau prospek ke depan Bayer Indonesia juga turun hingga mencapai 2,89 untuk PER preferen dan 1,38 untuk PER saham biasa.

#### 4.2.1.1.7. Total Rasio

Tabel 4.7

NILAI TOTAL RASIO KEUANGAN PERUSAHAAN FARMASI TAHUN 2000-2002																			
Perusahaan		Bayer		Dankos		Darya Varia		Kalbe Farma		Merck		Schering		Bristol		Tempo		Rata2 Industri	
Tahun	2000	49	C	53	B	36	E	45	C	64	A	38	D	36	E	54	B	47	C
	2001	47	C	55	B	37	E	47	C	64	A	31	E	53	B	55	B	49	C
	2002	62	A	64	A	64	A	57	B	63	A	37	E	59	A	58	A	58	A

sumber : Lampiran A.3 A.4 dan A.5

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa kemampuan rata-rata perusahaan farmasi meningkat, dari 47 naik menjadi 49 (nilai cukup) untuk tahun 2000 dan 2001, kemudian melonjak menjadi 58 (nilai sangat baik) untuk tahun 2002. Pada tahun 2000 dan 2001, hanya satu perusahaan yang masuk dalam kategori sangat baik (nilai A) yaitu Merck, tapi pada tahun 2002 sebagian besar perusahaan berhasil memperoleh nilai A

(sangat baik) kecuali Kalbe Farma dan Schering. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kemampuan yang merata.

Perusahaan yang memiliki nilai total rasio tertinggi adalah Merck Indonesia dan terendah adalah Schering Plough :

#### **PT. Merck Indonesia Tbk.**

PT. Merck Indonesia Tbk. adalah satu-satunya perusahaan farmasi yang selalu berada pada kategori sangat baik (nilai A) meskipun dalam angka sempat turun satu poin (64 menjadi 63) pada tahun 2002. Selama tiga tahun (2000-2002) PT Merck Indonesia memimpin, dengan memiliki 4 nilai terbaik untuk 6 kelompok rasio yang dihitung, yaitu : Liquidity ratio, Leverage ratio, Profitaility ratio, Valuation measure, dan tidak pernah memiliki rasio dengan nilai total terendah. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Merck Indonesia Tbk. memiliki kinerja yang sangat baik dan mampu mempertahankan kinerja yang baik tersebut (stabil).

#### **PT. Schering Plough Indonesia Tbk.**

Diantara seluruh perusahaan farmasi, PT. Schering Plough Indonesia Tbk. merupakan perusahaan dengan kinerja terburuk menurut rasio keuangan karena nilai total rasionya selalu rendah. Pada tahun 2000 perusahaan termasuk dalam kategori buruk (nilai D) dengan nilai angka 38, dan tahun 2001 sempat mencapai nilai terendah diantara seluruh perusahaan farmasi, yaitu nilai angka 31, yang kemudian berhasil diperbaiki sehingga mencapai nilai angka 37, tapi tetap tergolong pada sangat buruk (nilai E) untuk dua tahun tersebut.

PT Schering hanya memiliki 1 nilai rasio terbaik dari 6 jenis rasio yang dihitung, yaitu rasio aktivitas, namun memiliki 5 nilai rasio terendah dari 6 jenis rasio yang dihitung. Kelima rasio tersebut adalah : Liquidity ratio, Leverage ratio, profitabilitas ratio, dan valuation measures. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun Schering merupakan perusahaan yang aktif, namun tidak mampu memiliki kinerja yang baik, dilihat dari sisi likuiditas, hutang, penciptaan laba, dan prospek ke depan.

#### 4.2.1.2. Economic Value Added (EVA)

Thn.	Bayer.		Dankos		Darya Varia		Kalbe Farma		Merck		Schering		Bristol		Tempo		Rata2 Industri	
2000	53	C	116	B	64	C	(979)	E	30	C	(3)	D	20	C	163	A	(67)	E
2001	(55)	D	(16)	D	(6)	D	(121)	E	30	C	(9)	D	3	D	49	C	(16)	D
2002	88	B	14	C	66	C	190	A	(27)	D	1	D	(7)	D	(77)	E	31	C

Sumber : Lampiran A.3, A.4 dan A.5

Melalui tabel 4.8 tampak bahwa pada tahun 2000 kemampuan rata-rata perusahaan-perusahaan farmasi adalah (66.956), nilai negatif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan farmasi tidak mampu menciptakan nilai (*destroy value*). Kemampuan ini meningkat terus pada tahun selanjutnya, sehingga pada tahun 2001 nilai negatif tersebut berhasil menurun menjadi (15.698) dan akhirnya pada tahun 2002, perusahaan farmasi berhasil memiliki nilai EVA yang positif, yaitu 30.988. Pada tahun 2000, hanya ada dua perusahaan farmasi yang memiliki nilai EVA negatif, tetapi rata-rata industri yang dimiliki adalah sangat rendah, hal ini menunjukkan sangat kecilnya EVA yang dicapai oleh perusahaan yang memiliki EVA negatif tersebut. Pada tahun 2001, sebagian besar perusahaan, yaitu 5 dari 8 perusahaan

memiliki EVA negatif. Hal ini dimungkinkan adanya hal-hal lain diluar perusahaan yang turut mempengaruhi nilai EVA. Pada tahun 2002, setengah dari jumlah seluruh perusahaan memiliki EVA negatif, namun tetap memiliki rata-rata industri yang positif, hal ini menunjukkan bahwa nilai EVA positif yang dicapai lebih tinggi dibanding nilai EVA negatif yang didapat.

Perusahaan yang memiliki EVA terendah dan tertinggi adalah PT. Kalbe Farma Tbk. yaitu : tertinggi tahun 2002 dan terendah tahun 2000, yaitu masing-masing sebesar Rp. 190.306,- dan Rp. (979.018,-).

#### **PT. Kalbe Farma Tbk.**

Pada 2000-2001 PT. Kalbe Farma Tbk. mengalami *destoy value*, barulah tahun 2002 perusahaan mampu menciptakan nilai. Nilai PT. Kalbe Farma Tbk. adalah sangat buruk (nilai E) untuk tahun 2000 dan 2001, dan menjadi sangat baik (nilai A) untuk tahun 2002) dengan nilai EVA sebesar Rp. (979.018,-), Rp.(120.975,-) dan Rp.190.306,- untuk tahun 2000, 2001 dan 2002. Hal ini merupakan lonjakan yang sangat tinggi. Rendahnya nilai EVA untuk tahun 2000 dikarenakan sangat besarnya beban non operasional, besarnya *cost of capital*, tingginya hutang yang jauh melebihi modalnya. Selain itu tingkat pertumbuhan juga turut berpengaruh, karena di situ terletak harapan perusahaan, yang dibentuk oleh EPS, deviden, laba bersih dan modal 2 tahun sebelumnya, hal ini nampak dari tingginya tingkat pertumbuhan dan ROE yang mencapai 4,29 dan 4,34. Satu poin yang menjadi penyebab adalah PT. Kalbe

**Farma Tbk. merupakan perusahaan yang besar, sehingga laba ataupun rugi yang dialami juga cenderung besar.**

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Simpulan

Dari pembahasan pada Bab IV dapat disimpulkan beberapa hal berikut :

1. Melalui penggunaan Rasio keuangan, perusahaan farmasi yang memiliki kinerja terbaik adalah PT. Merck Indonesia Tbk, yang merupakan satu-satunya perusahaan yang selama 3 tahun masa penelitian (2000-2002) selalu berada pada kategori sangat baik (kategori A). Dari 6 jenis rasio yang diukur, PT. Merck Indonesia Tbk memiliki nilai terbaik untuk 4 jenis rasio, dan tidak pernah memiliki rasio dengan nilai total terendah. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Merck Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang sehat karena memiliki kinerja yang baik dan mampu mempertahankan kinerjanya (stabil).
2. Melalui penggunaan Rasio keuangan, PT. Schering Plough Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang memiliki kinerja terburuk, karena tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya, tidak cukup mampu dalam penciptaan laba, dan tidak memiliki prospek ke depan yang bagus.
3. Melalui penggunaan *Economic Value Added* (EVA), perusahaan yang memiliki kinerja terbaik dan terburuk adalah PT. Kalbe Farma Tbk. Rendahnya nilai EVA dikarenakan besarnya beban non operasional dan *cost of capital*, tingginya hutang yang jauh melebihi modalnya, dan juga tingkat pertumbuhan yang tidak cukup

baik, karena di situ terletak harapan perusahaan, yang dibentuk oleh EPS, deviden, laba bersih dan modal 2 tahun sebelumnya. Satu poin yang menjadi penyebab adalah PT. Kalbe Farma Tbk. merupakan perusahaan yang besar, sehingga laba ataupun rugi yang dialami juga cenderung besar.

4. Antara rasio keuangan dan Economic Value Added sama-sama untuk mengukur kinerja, namun untuk peruntukan dan tujuan yang berbeda. Rasio keuangan lebih ditujukan untuk pihak internal perusahaan, sedangkan *Economic Value Added* ditujukan untuk pihak *external* perusahaan seperti *investor*. Dengan alasan tersebut, pemakaian keduanya bersifat saling melengkapi.

## 5.2. Saran

1. Dengan dipergunakannya kedua teknis analisis yaitu rasio keuangan dan *Economic Value Added* (EVA), diharapkan perusahaan bisa memberikan penilaian kinerja yang lebih akurat dan lengkap.
2. Sedikitnya jumlah perusahaan obyek membuat tidak maksimalnya hasil penelitian karena banyaknya keterbatasan, disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah jumlah perusahaan obyek.



## DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Jakarta. 2002, *Fact Book*, Jakarta : Bursa Efek Jakarta
- Bursa Efek Jakarta. 2002, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta : Bursa Efek Jakarta
- Madura, Jeff. 1992. *International Financial Management*, 3<sup>rd</sup> edition St Paul : West Publishing Company.
- Moleong, Lexy J. 1995. *Metodologi Penelitian Kualitatif*, Bandung : Penerbit Remaja Rosdakarya.
- Mulyadi, dan Johny Setyawan. 2001. *Sistem Perencanaan & Pengendalian Manajemen*, Edisi 2, Jakarta : Penerbit Salemba Empat
- Munawir, S. 1996. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta : Penerbit Liberty.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*, Yogyakarta : Penerbit Liberty.
- Riyanto, Bambang. 1989. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada
- Rousana, Mike. 1997. *Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*. Usahawan No. 4 th XXVI April : 21
- Siegel, Joel G. and Jae K. Shim. 1987. *Dictionary of Accounting Terms*, Barron's Educational Series, Inc.
- Steward III, G. Bennet. 1991. *The Quest for Value, EVA Management Guide*, New York : Harper Collins.

- Tully, Shawn. 1993. *The Real Key to Creating Wealth*. Fortune September 20:34-40
- Tunggal, Amin Widjaja. 1995. *Dasar-dasar Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta : Rineka Cipta
- Tunggal, Amin Widjaja.. 2001. *Economic Value Added (EVA) Teori, Soal dan Kasus*, Jakarta : Harvarindo
- Tunggal, Amin Widjaja. 2001. *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value-Based Management (VAM)*, Jakarta : Harvarindo
- Weston, Fred J., and Thomas E. Copeland. 1997. *Financial Management* Terjemahan Jilid 2. Jakarta : Penerbit Binarupa
- Weston, Fred J., Scott Besley and Eugene F. Brigham. 1996, *Essentials of Managerial Finance* 11<sup>th</sup> edition, Orlando : The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers.
- Widayanto, Gatot. 1993. *EVA/NITAMI : Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, Usahawan No.12 th. XXII Des : 50-55.
- Yin, Robert K. 2000, *Case Study and Research : Design Methods*. Terjemahan. PT.Raja Grafindo Persada.
- Young, S. David, and Stephen F. O'Byrne. 2001, *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai*, Jakarta : Penerbit Salemba Empat
- , 2003. *International Financial Statistic*, [www.ifs.org](http://www.ifs.org)

Perusahaan		Bayer Indonesia Tbk.			Dankos Lab. Tbk			stol Myers Squibb Ind. Tbk			Tempo Scan Pacific Tbk			Rata-rata industri		
Tahun		2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Liquidity Ratio	CUR	1.46	1.46	2.18	2.39	2.66	2.49	2.73	2.09	2.47	3.29	3.74	4.01	1.91	2.17	2.59
	QUI	0.73	0.85	1.79	1.73	2.02	1.92	0.43	1.46	1.80	2.52	2.90	3.21	1.27	1.52	1.91
Leverage Ratio	DTA	0.56	0.62	0.48	0.67	0.64	0.58	1.24	0.38	0.33	0.26	0.24	0.22	0.64	0.56	0.47
	DTE	1.25	1.62	0.93	2.00	1.78	1.38		0.60	0.50	0.36	0.31	0.28	1.38	3.39	3.12
Activity Rasio	TAO	2.03	1.81	1.68	1.10	1.34	1.61	1.15	1.58	1.55	1.02	1.07	1.08	1.31	1.41	1.50
	IO	3.67	2.47	7.60	3.95	5.12	5.71	2.09	4.23	4.18	3.42	3.62	4.45	3.01	3.47	4.97
	FAO	11.40	11.43	26.08	8.31	9.36	9.67	5.98	5.40	6.23	5.52	6.32	5.65	7.90	8.67	9.04
	ARO	6.18	4.77	4.44	5.07	5.97	6.69	3.73	6.32	6.47	9.47	11.98	13.63	18.58	6.89	7.14
	WCO	4.58	4.73	3.23	3.31	3.73	3.84	(4.74)	2.54	2.32	1.38	1.41	1.38	2.96	6.32	6.80
Profitability Ratio	NPM	0.07	0.02	0.14	0.09	0.08	0.09		0.08	0.10	0.24	0.18	0.16	0.06	0.07	0.11
	GPM	0.29	0.53	0.27	0.51	0.45	0.49	0.44	0.47	0.51	0.47	0.46	0.44	0.46	0.47	0.46
	OM	0.14	0.07	0.09	0.22	0.15	0.18	0.11	0.14	0.20	0.25	0.19	0.20	0.18	0.13	0.16
	OR	0.86	0.63	0.91	0.78	0.85	0.82	0.89	0.86	0.80	0.75	0.81	0.80	0.82	0.82	0.84
	ROA	0.23	0.03	0.16	0.14	0.15	0.19	(0.12)	0.14	0.24	0.30	0.23	0.23	0.12	0.12	0.21
	ROE	0.31	0.08	0.45	0.28	0.29	0.34	0.41	0.21	0.22	0.33	0.25	0.22	0.16	(0.11)	0.25
Growth Ratio	ROI	0.14	0.03	0.23	0.09	0.10	0.14	(0.10)	0.13	0.15	0.24	0.19	0.17	0.08	0.08	0.15
	SG	1.35	1.08	1.12	1.41	1.44	1.40	1.19	1.26	1.17	1.09	1.23	1.10	1.27	1.23	1.15
	NWI	1.50	1.04	1.64	1.36	1.27	1.36	1.71	(2.36)	1.29	1.46	1.21	1.12	1.23	0.61	1.37
Valuation Measure	NPI	1.47	0.28	9.09	0.90	1.30	1.58	2.87	(1.18)	1.39	3.89	0.91	1.00	1.01	0.45	(1.58)
	PER PS	10.46	18.98	2.89	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	PER CS	5.05	9.09	1.38	10.78	6.82	4.31	(2.81)	7.52	5.40	3.98	4.62	4.62	(6.47)	(11.77)	(7.08)
Economic Value Added		52,890	(55,133)	87,829	115,603	(15,690)	14,362	0,368	2,979	(6,909)	163,172	48,812	(77,019)	(66,956)	(15,698)	30,986

Beberapa rasio kosong karena perusahaan tersebut tidak memiliki nilai rasio tersebut  
 PER Preferredstock tidak memiliki nilai dan tidak bisa dibandingkan karena hanya dimiliki oleh

**PENENTUAN BOBOT NILAI KINERJA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BES TAHUN 2000-2002**  
**MENURUT RASIO DAN ECONOMIC VALUE ADDED**

Ratio		Tertinggi	Terendah	Range	Nilai									
					A		B		C		D		E	
Liquidity Ratio	CUR	5.59	0.62	0.99	4.61 -	5.59	3.61 -	4.60	2.62 -	3.60	1.62 -	2.61	0.62 -	1.61
	QUI	3.53	0.37	0.63	2.91 -	3.53	2.28 -	2.90	1.65 -	2.27	1.02 -	1.64	0.37 -	1.01
Leverage Ratio	DTA	1.24	0.13	0.22	0.13 -	0.36	0.37 -	0.58	0.59 -	0.80	0.81 -	1.02	1.03 -	1.24
	DTE	18.22	0.15	3.61	0.15 -	3.77	3.78 -	7.38	7.39 -	10.99	11.00 -	14.61	14.62 -	18.22
Activity Rasio	TAO	2.03	0.89	0.23	1.81 -	2.03	1.59 -	1.80	1.36 -	1.58	1.13 -	1.35	0.89 -	1.12
	IO	7.60	1.89	1.14	6.47 -	7.60	5.33 -	6.46	4.18 -	5.32	3.04 -	4.17	1.89 -	3.03
	FAO	26.08	4.56	4.30	21.78 -	26.08	17.48 -	21.77	13.18 -	17.47	8.88 -	13.17	4.56 -	8.87
	ARO	104.10	3.73	20.07	84.03 -	104.10	63.96 -	84.02	43.89 -	63.95	23.82 -	43.88	3.73 -	23.81
	WCO	34.49	(4.74)	7.84	26.65 -	34.49	18.81 -	26.64	10.96 -	18.80	3.12 -	10.95	(4.74) -	3.11
Profitability Ratio	NPM	0.27	0.02	0.05	0.23 -	0.27	0.18 -	0.22	0.13 -	0.17	0.08 -	0.12	0.02 -	0.07
	GPM	0.61	0.27	0.07	0.55 -	0.61	0.48 -	0.54	0.42 -	0.47	0.35 -	0.41	0.27 -	0.34
	OM	0.23	0.02	0.04	0.20 -	0.23	0.16 -	0.19	0.12 -	0.15	0.08 -	0.11	0.02 -	0.07
	OR	1.04	0.69	0.07	0.69 -	0.76	0.77 -	0.83	0.84 -	0.90	0.91 -	0.97	0.98 -	1.04
	ROA	0.54	(0.16)	0.14	0.41 -	0.54	0.27 -	0.40	0.13 -	0.26	(0.01) -	0.12	(0.16) -	(0.02)
	ROE	0.54	(2.28)	0.58	(0.01) -	0.54	(0.57) -	(0.02)	(1.14) -	(0.58)	(1.70) -	(1.15)	(2.28) -	(1.71)
	ROI	0.38	(0.15)	0.11	0.28 -	0.38	0.18 -	0.27	0.07 -	0.17	(0.04) -	0.06	(0.15) -	(0.05)
Growth Ratio	SG	1.46	0.99	0.09	1.38 -	1.46	1.28 -	1.37	1.19 -	1.27	1.09 -	1.18	0.99 -	1.08
	NWI	2.36	0.31	0.41	1.96 -	2.36	1.55 -	1.95	1.14 -	1.54	0.73 -	1.13	0.31 -	0.72
	NPI	34.66	(3.70)	7.67	27.00 -	34.66	19.33 -	28.99	11.65 -	19.32	3.98 -	11.64	(3.70) -	3.97
Valuation Measure	PER PS													
	PER CS	27.99	(145.00)	34.60	(6.60) -	27.99	(41.20) -	(6.61)	(75.80) -	(41.21)	(110.39) -	(75.81)	(145.00) -	(110.40)
Nilai akhir perusahaan		64	31	7	57 -	64	51 -	57	44 -	51	38 -	44	31 -	38
Economic Value Added		190,306	(120,975)	62,256	128,050 -	190,306	65,794 -	128,050	3,538 -	65,794	(58,718) -	3,538	(120,975) -	(58,718)

PER Preferredstock tidak dibandingkan karena hanya dimiliki oleh PT Bayer Tbk.

Nilai	Bobot
A	5
B	4
C	3
D	2
E	1

NILAI RASIO KEUANGAN DAN ECONOMIC VALUE ADDED PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BES UNTUK TAHUN 2000																									
		Bayer Ind.			Dankos Lab.			Darya-Varia			Kalbe Farma			Merck Ind.			Schering p			Bristol M S			Tempo S P		
		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score	
Liquidity Ratio	CUR	1.46	E	1	2.30	D	2	1.23	E	1	2.11	D	2	3.16	C	3	0.99	E	1	0.73	E	1	3.29	C	3
	QUI	0.73	E	1	1.73	C	3	0.65	E	1	1.47	D	2	2.09	C	3	0.54	E	1	0.43	E	1	2.52	B	4
Leverage Ratio	DTA	0.56	B	4	0.67	C	3	0.54	B	4	0.89	D	2	0.25	A	5	0.73	C	3	1.24	E	1	0.26	A	5
	DTE	1.25			2.00			1.19			8.33			0.34			2.70						0.36		
Activity Rasio	TAO	2.03	A	5	1.10	E	1	1.16	D	2	0.89	E	1	1.42	C	3	1.73	B	4	1.15	D	2	1.02	E	1
	IO	3.67	D	2	3.95	D	2	2.64	E	1	2.65	E	1	2.20	E	1	3.44	D	2	2.09	E	1	3.42	D	2
	FAO	11.40	D	2	8.31	E	1	4.56	E	1	3.86	E	1	14.84	C	3	8.72	E	1	5.98	E	1	5.52	E	1
	ARO	6.18	E	1	5.07	E	1	8.37	E	1	4.55	E	1	7.14	E	1	104.10	A	5	3.73	E	1	9.47	E	1
	WCO	4.58	D	2	3.31	D	2	2.53	E	1	8.29	D	2	1.90	E	1	6.41	D	2	(4.74)	E	1	1.38	E	1
Profitability Ratio	NPM	0.07			0.09								0.27											0.24	
	GPM	0.29	E	1	0.51	B	4	0.46	C	3	0.53	B	4	0.59	A	5	0.36	D	2	0.44	C	3	0.47	C	3
	OM	0.14	C	3	0.22	A	5	0.11	D	2	0.25	A	5	0.30	A	5	0.02	E	1	0.11	D	2	0.25	A	5
	OR	0.86	C	3	0.78	B	4	0.89	C	3	0.75	A	5	0.70	A	5	0.98	D	2	0.89	C	3	0.75	A	5
	ROA	0.23	C	3	0.14	C	3	(0.03)	E	1	0.01	D	2	0.54	A	5	(0.10)	E	1	(0.12)	E	1	0.30	B	4
	ROE	0.31	A	5	0.28	A	5	(0.09)	B	4	(0.15)	B	4	0.51	A	5	(0.32)	B	4	0.41	A	5	0.33	A	5
	ROI	0.14	C	3	0.09	C	3	(0.04)	E	1	(0.02)	D	2	0.38	A	5	(0.09)	E	1	(0.10)	E	1	0.24	B	4
Growth Ratio	SG	1.35	B	4	1.41	A	5	1.21	C	3	1.40	A	5	1.46	A	5	1.09	E	1	1.19	D	2	1.09	E	1
	NWI	1.50	C	3	1.36	C	3	0.91	D	2	0.83	D	2	1.32	C	3	0.76	D	2	1.71	B	4	1.46	C	3
	NPI	1.47	E	1	0.90	E	1	(3.70)	E	1	(0.14)	E	1	2.14	E	1	0.68	E	1	2.87	E	1	3.89	E	1
Valuation Measure	PER PS	10.46																							
	PER CS	5.05	A	5	10.78	A	5	(18.10)	B	4	(44.29)	C	3	3.38	A	5	(9.78)	B	4	(2.81)	A	5	3.98	A	5
Nilai akhir perusahaan		49	C		53	B		36	E		45	C		64	A		38	D		36	E		54	B	
Economic Value Added		52,890	C		115,603	B		63,655	C		(979,018)	E		30,467	C		(2,784)	D		20,368	C		163,172	A	
			CV			CV			CV			DV			CV			DV			CV			CV	

DTE, NPM dan PER PS tidak dibandingkan karena tidak semua perusahaan memiliki.

CV :reating value  
 DV :estroying value  
 IM = impas

NILAI RASIO KEUANGAN DAN ECONOMIC VALUE ADDED PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BES UNTUK TAHUN 2001																									
		Bayer Ind.			Dankos Lab.			Darya-Varia			Kalbe Farma			Merck Ind.			Schering p			Bristol M S			Tempo S P		
		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score		Nilai	Score	
Liquidity Ratio	CUR	1.46	E	1	2.66	C	3	0.96	E	1	2.11	D	2	3.66	B	4	0.70	E	1	2.09	D	2	3.74	B	4
	QUI	0.85	E	1	2.02	C	3	0.51	E	1	1.43	D	2	2.59	B	4	0.37	E	1	1.46	D	2	2.90	B	4
Leverage Ratio	DTA	0.62	C	3	0.64	C	3	0.57	B	4	0.88	D	2	0.22	A	5	0.93	D	2	0.38	B	4	0.24	A	5
	DTE	1.62	A	5	1.78	A	5	1.33	A	5	7.50	C	3	0.28	A	5	13.71	D	2	0.60	A	5	0.31	A	5
Activity Rasio	TAO	1.81	B	4	1.34	D	2	1.34	D	2	1.09	E	1	1.38	C	3	1.63	B	4	1.58	C	3	1.07	E	1
	IO	2.47	E	1	5.12	C	3	2.98	E	1	3.11	D	2	2.33	E	1	3.88	D	2	4.23	C	3	3.62	D	2
	FAO	11.43	D	2	9.36	D	2	4.91	E	1	10.39	D	2	15.14	C	3	6.40	E	1	5.40	E	1	6.32	E	1
	ARO	4.77	E	1	5.97	E	1	8.16	E	1	5.15	E	1	6.59	E	1	6.16	E	1	6.32	E	1	11.98	E	1
	WCO	4.73	D	2	3.73	D	2	3.12	E	1	9.27	D	2	1.76	E	1	23.98	B	4	2.54	E	1	1.41	E	1
Profitability Ratio	NPM	0.02	E		0.08					0.02			0.25	A					0.08				0.18		
	GPM	0.53	B	4	0.45	C	3	0.46	C	3	0.48	B	4	0.61	A	5	0.28	E	1	0.47	C	3	0.46	C	3
	OM	0.07			0.15			0.12			0.16			0.23					0.14				0.19		
	OR	0.63	A	5	0.85	C	3	0.88	C	3	0.84	B	4	0.69	A	5	1.04	E	1	0.86	C	3	0.81	B	4
	ROA	0.03	D	2	0.15	C	3	0.03	D	2	0.06	D	2	0.49	A	5	(0.16)	E	1	0.14	C	3	0.23	C	3
	ROE	0.06	A	5	0.29	A	5	(0.01)	B	4	0.15	A	5	0.44	A	5	(2.28)	E	1	0.21	A	5	0.25	A	5
	ROI	0.03	D	2	0.10	C	3	(0.00)	D	2	0.02	D	2	0.35	A	5	(0.15)	E	1	0.13	C	3	0.19	B	4
Growth Ratio	SG	1.08	E	1	1.44	A	5	1.18	D	2	1.31	B	4	1.22	C	3	1.14	D	2	1.26	C	3	1.23	C	3
	NWI	1.04	D	2	1.27	C	3	0.96	D	2	1.17	C	3	1.32	C	3	0.31	E	1	2.36	A	5	1.21	C	3
	NPI	0.28	E	1	1.30	E	1	0.11	E	1	(1.15)	E	1	1.14	E	1	2.18	E	1	(1.18)	E	1	0.91	E	1
Valuation Measure	PER PS																								
	PER CS	9.09	A	5	6.82	A	5	(145.00)	E	1	27.99	A	5	4.17	A	5	(9.34)	B	4	7.52	A	5	4.62	A	5
Nilai akhir perusahaan		47	C		55	B		37	E		47	C		64	A		31	E		53	B		55	B	
Economic Value Added		(55,133)	D	DV	(15,690)	D	DV	(6,267)	D	DV	(120,975)	E	DV	29,653	C	CV	(8,963)	D	DV	2,979	D	CV	48,812	C	CV

NPM, OM dan PER PS tidak dibandingkan karena tidak semua perusahaan memiliki.

CV = creating value  
 DV = destroying value  
 IM = impas

NILAI RASIO KEUANGAN DAN ECONOMIC VALUE ADDED PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BES UNTUK TAHUN 2002																			
		Bayer Ind.		Dankos Lab.		Darya-Varia		Kalbe Farma		Merck Ind.		Schering p		Bristol M S		Tempo S P			
		Nilai	Score	Nilai	Score	Nilai	Score	Nilai	Score	Nilai	Score	Nilai	Score	Nilai	Score	Nilai	Score		
Liquidity Ratio	CUR	2.18	D 2	2.49	D 2	2.20	D 2	1.18	E 1	5.59	A 5	0.62	E 1	2.47	D 2	4.01	B 4		
	QUI	1.79	C 3	1.92	C 3	1.72	C 3	0.89	E 1	3.53	A 5	0.38	E 1	1.80	C 3	3.21	A 5		
Leverage Ratio	DTA	0.48	B 4	0.58	B 4	0.30	A 5	0.76	C 3	0.13	A 5	0.95	D 2	0.33	A 5	0.22	A 5		
	DTE	0.93	A 5	1.38	A 5	0.42	A 5	3.11	A 5	0.15	A 5	18.22	E 1	0.50	A 5	0.28	A 5		
Activity Rasio	TAO	1.68	B 4	1.61	B 4	1.70	B 4	1.27	D 2	1.28	D 2	1.79	B 4	1.55	C 3	1.08	E 1		
	IO	7.60	A 5	5.71	B 4	7.26	A 5	3.64	D 2	1.89	E 1	5.00	C 3	4.18	C 3	4.45	C 3		
	FAO	26.08	A 5	9.67	D 2	5.88	E 1	5.49	E 1	7.50	E 1	5.81	E 1	6.23	E 1	5.65	E 1		
	ARO	4.44	E 1	6.69	E 1	7.27	E 1	5.86	E 1	6.25	E 1	6.54	E 1	6.47	E 1	13.63	E 1		
	WCO	3.23	D 2	3.84	D 2	2.42	E 1	5.23	D 2	1.48	E 1	34.49	A 5	2.32	E 1	1.38	E 1		
Profitability Ratio	NPM	0.14		0.09		0.12		0.10		0.17				0.10		0.16			
	GPM	0.27	E 1	0.49	B 4	0.49	B 4	0.53	B 4	0.60	A 5	0.37	D 2	0.51	B 4	0.44	C 3		
	OM	0.09	D 2	0.18	B 4	0.13	C 3	0.20	A 5	0.23	A 5	0.05	E 1	0.20	A 5	0.20	B 4		
	OR	0.91	C 3	0.82	B 4	0.87	C 3	0.80	B 4	0.77	B 4	0.95	D 2	0.80	B 4	0.80	B 4		
	ROA	0.16	C 3	0.19	C 3	0.31	B 4	0.22	C 3	0.32	B 4	(0.01)	E 1	0.24	C 3	0.23	C 3		
	ROE	0.45	A 5	0.34	A 5	0.28	A 5	0.54	A 5	0.25	A 5	(0.33)	B 4	0.22	A 5	0.22	A 5		
ROI	0.23	B 4	0.14	C 3	0.20	B 4	0.13	C 3	0.22	B 4	(0.02)	D 2	0.15	C 3	0.17	C 3			
Growth Ratio	SG	1.12	D 2	1.40	A 5	1.08	E 1	1.25	C 3	0.99	E 1	1.08	E 1	1.17	D 2	1.10	D 2		
	NWI	1.64	B 4	1.36	C 3	1.39	C 3	2.22	A 5	1.17	C 3	0.75	D 2	1.29	C 3	1.12	D 2		
	NPI	9.09	D 2	1.58	E 1	34.66	A 5	8.17	D 2	0.66	E 1	0.11	E 1	1.39	E 1	1.00	E 1		
Valuation Measure	PER PS	2.89																	
	PER CS	1.38	A 5	4.31	A 5	3.85	A 5	3.42	A 5	6.28	A 5	(85.91)	D 2	5.40	A 5	4.62	A 5		
Nilai akhir perusahaan		62	A	64	A	64	A	57	B	63	A	37	E	59	A	58	A		
Economic Value Added		87,829	B CV	14,362	C CV	65,553	C CV	190,306	A CV	(26,911)	D DV	677	D CV	(6,909)	D DV	(77,019)	E DV		

ngkan karena tidak semua perusahaan memiliki.

CV = creating value

DV = destroying value

IM = impas

Perusahaan	Bayer Indonesia Tbk.			Dankos Lab. Tbk			Darya	Bristol Myers S Ind.			Tempo Scan Pasific Tbk			
	Langkah :	2000	2001	2002	2000	2001		2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Dividend per share (DPS)	-	100	100	20	20	20	-	-	-	-	150	400	-	
Earning per share (EPS)	851	374	2,460	51	68	104	(29)	(291)	(3,740)	1,397	1,944	773	704	703
Payout rate	1.00	0.73	0.96	0.61	0.70	0.81	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.81	0.43	1.00
Adjusted Retention Rate (b)	0.92	0.92	0.87	0.99	0.80	0.65	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.85	0.78	0.62
Dividend bersih	60,509	16,769	152,436	45,553	59,026	93,174	(16,122)	(1,048)	(12,117)	14,305	19,905	347,787	316,927	316,307
Dividend total	196,904	205,432	337,070	160,560	204,464	277,727	170,174	3,167	(29,243)	69,062	88,821	1,053,291	1,270,582	1,423,573
Adjusted ROE (r)	0.31	0.08	0.45	0.28	0.29	0.34	(0.09)	(0.33)	0.41	0.21	0.22	0.33	0.25	0.22
Adjusted ROE (r)	(0.01)	0.31	0.19	(0.59)	0.36	0.29	(0.48)	(1.30)	1.60	0.33	0.31	0.21	0.23	0.29
Adjusted pertumbuhan (g)	(0.01)	0.29	0.17	(0.58)	0.28	0.19	(0.48)	(1.30)	1.60	0.33	0.31	0.18	0.18	0.18
Adjusted dividen (D1)	49	64	58	0	13	24	-	-	-	-	-	44	118	324
Cost of Market - Floating cost of common stock	4,300	3,060	3,060	495	405	405	525	25,000	10,500	10,500	10,500	2,768	2,925	3,250
	0.00	0.31	0.19	(0.68)	0.32	0.25	(0.48)	(1.30)	1.60	0.33	0.31	0.20	0.22	0.28

Perusahaan	Bayer Indonesia Tbk.			Dankos Lab. Tbk			Darya	Bristol Myers S Ind.			Tempo Scan Pasific Tbk			
	Langkah :	1998	1999	2000	1998	1999		2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Dividend per share (DPS)	-	100	-	-	1	20	-	-	-	-	25	50	150	
Earning per share (EPS)	(495)	663	851	(619)	79	51	(259)	(1,227)	(10,981)	(1,304)	(3,740)	466	199	773
Payout rate	1.00	0.85	1.00	1.00	0.99	0.61	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.95	0.75	0.81
Adjusted Retention Rate			0.92			0.99		1.00			1.00			0.85
Dividend bersih	(15,353)	41,065	60,509	(78,981)	50,522	45,553	(144,841)	(4,418)	(35,579)	(4,226)	(12,117)	209,722	89,372	347,787
Dividend total	45,703	131,181	196,904	49,383	117,799	160,560	146,060	13,877	(12,071)	(17,127)	(29,243)	702,233	719,171	1,053,291
	(0.34)	0.31	0.31	(1.60)	0.43	0.28	(0.99)	(0.32)	2.95	0.25	0.41	0.30	0.12	0.33

Floatation cost atau beban yang terjadi saat penerbitan saham baru ( F ) adalah 10 %

Perusahaan	Bayer Indonesia Tbk.			Dankos Lab. Tbk			Darya	Bristol Myers S Ind.			Tempo Scan Pasific Tbk		
	Langkah :	2000	2001	2002	2000	2001		2002	2000	2001	2002	2000	2001
Dividend per share (DPS)	-	120	120	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cost of Market - Floating cost of preferred stock	8,900	6,390	6,390	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	0.02	0.02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Floatation cost atau beban yang terjadi saat penerbitan saham baru ( F ) adalah 10 %



## Lampiran B.2

PERHITUNGAN COST OF DEBT ( KDt )				
Perusahaan	Tahun			Keterangan
	2000	2001	2002	
a. Tingkat Bunga Pinjaman Tertinggi (Rp)	0.11	0.17	0.19	Nilai cost of debt diasumsikan sama karena keterbatasan data tentang bunga pinjaman untuk masing2 perusahaan. Dan data bunga pinjaman diambil dari MMR (Money Market Rate)
b. Tingkat Bunga Pinjaman Terendah (Rp)	0.09	0.12	0.12	
c. Rata-rata tingkat bunga pinjaman	0.1040	0.1417	0.1521	
d. Pajak Penghasilan (T)	30%	30%	30%	
e. Faktor koreksi	70%	70%	70%	
f. Cost of debt	0.07	0.10	0.11	

sumber : *International Monetary Statistic (IMS)*

DAFTAR MONEY MARKET RATE (MMR)			
Bulan	2000	2001	2002
	Januari	0.10	0.12
Februari	0.09	0.12	0.19
Maret	0.09	0.14	0.16
April	0.09	0.14	0.16
Mei	0.10	0.14	0.15
Juni	0.11	0.15	0.15
Juli	0.11	0.16	0.15
Agustus	0.10	0.17	0.14
September	0.11	0.16	0.13
Oktober	0.11	0.16	0.13
November	0.11	0.16	0.12
Desember	0.11	0.16	0.12
Tingkat bunga pinjaman tertinggi	0.11	0.17	0.19
Tingkat bunga pinjaman terendah	0.09	0.12	0.12

sumber : *International Monetary Statistic*

Lampiran C  
**DAFTAR NILAI PERUSAHAAN**  
**TAHUN 2000 - 2002**

Tahun	2000		2001		2002	
	Rasio	EVA	Rasio	EVA	Rasio	EVA
Bayer Indonesia Tbk.	C	C	C	D	A	B
Dankos Lab. Tbk	B	B	B	D	A	C
Darya-Varia Lab. Tbk	E	C	E	D	A	C
Kalbe Farma Tbk	C	E	C	E	B	A
Merck Indonesia	A	C	A	C	A	D
Schering Plough Ind.	D	D	E	D	E	D
Bristol Myers S Ind.	E	C	B	D	A	D
Tempo S Pasific Tbk	B	A	B	C	A	E

**BERDASARKAN NILAI RASIO DAN EVA PER TAHUN**

Tahun 2000		Economic Value Added				
		A	B	C	D	E
Rasio keuangan	A			1		
	B	1	1			
	C			1		1
	D				1	
	E			2		

Tahun 2001		Economic Value Added				
		A	B	C	D	E
Rasio keuangan	A			1		
	B				2	
	C			1	1	1
	D					
	E				2	

Tahun 2002		Economic Value Added				
		A	B	C	D	E
Rasio keuangan	A		1	2	2	1
	B	1				
	C					
	D					
	E				1	

Tahun 2000-2002		Economic Value Added				
		A	B	C	D	E
Rasio keuangan	A	0	1	4	2	1
	B	2	1	1	2	0
	C	0	0	1	1	2
	D	0	0	0	1	0
	E	0	0	2	3	0

Teruntuk seseorang,  
yang mengajarkan arti mencintai dan dicintai  
yang mengajarkan arti menjalani hidup dan memiliki hidup  
yang mengajarkan bahwa hidup adalah pilihan, dan selalu ada pilihan,  
bahkan pilihan dapat kita ciptakan sendiri  
yang mengajarkan arti berbagi dan menguasai  
yang mengajarkan arti keyakinan  
yang mengajarkan arti menerima, memberi dan memiliki  
yang mengajarkan arti bersama dan sendiri  
yang mengajarkan arti berharap dan berserah  
yang mengajarkan arti berusaha dan menyerah  
yang mengajarkan arti belajar  
yang mengajarkan arti terisak dan tersenyum  
yang mengajarkan untuk tersenyum dalam isak  
yang mengajarkan arti mimpi dan nyata  
yang mengajarkan arti murni dan semu  
yang mengajarkan arti idealisme dan kenyataan  
yang mengajarkan .. bukan di sini, di sini tapi di sini dan di sini..  
yang mengajarkan nilai bakti  
yang mengajarkan arti janji  
yang mengajarkan arti bicara  
yang menunjukkan bahwa kita berpijak  
yang menunjukkan cara penyelesaian dalam kerelaan  
yang menunjukkan bahwa aku bisa

dan  
kepada cinta itu sendiri  
kepada hidup itu sendiri  
kepada pilihan itu sendiri  
kepada keyakinan itu sendiri  
kepada kebersamaan dan kesendirian itu sendiri  
kepada kesempatan itu sendiri  
kepada harapan dan penyerahan itu sendiri  
kepada isakan dan senyuman itu sendiri  
kepada mimpi dan nyata itu sendiri  
kepada kemurnian dan kesemuan itu sendiri  
kepada idealisme dan kenyataan itu sendiri  
kepada "bukan di sini, di sini tapi di sini dan di sini" itu sendiri..  
kepada bakti itu sendiri  
kepada janji itu sendiri  
kepada bicara itu sendiri

kepada pijakan itu sendiri  
kepada penyelesaian dan yang diselesaikan itu sendiri  
kepada kerelaan itu sendiri  
kepada aku sendiri

namun,

selalu ada yang tak' kan dapat terucap walau selalu kuberharap dapat  
tersampaikan

selalu ada yang tak' kan dapat tersampaikan meski terucap  
dan semoga lilin kecil ini terus menyala

\*Hutty\*