

repository.ub.ac.id

**PENGGUNAAN BERBAGAI RASIO KEUANGAN DAN
KONSEP *ECONOMIC VALUE ADDED* UNTUK
MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

**(STUDI PADA PT. KIMIA FARMA, TBK YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2011)**

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Ujian Skripsi
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

**Akbar Gunawan
NIM. 0810320185**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2012**

Motto

Janganlah Menyerah

Janganlah Disesali

Hidup Adalah Misteri

Perlahansah Menyusuri



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Penggunaan Berbagai Rasio Keuangan Dan Konsep
Economic Value Added Untuk Mengukur Kinerja Keuangan
(Studi pada PT. Kimia Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2009-2011)

Disusun oleh : Akbar Gunawan

NIM : 0810320185

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 25 Juni 2012

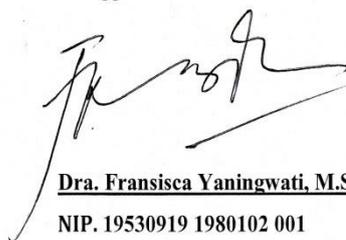
Komisi Pembimbing

Ketua

**Dr. Darminto, M.Si.**

NIP. 19511219 197803 1 001

Anggota

**Dra. Fransisca Yaningwati, M.Si.**

NIP. 19530919 1980102 001

TANDA PENGESAHAN

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

Hari : Senin
Tanggal : 9 Juli 2012
Jam : 11.00 WIB
Skripsi atas nama : Akbar Gunawan
Judul : Penggunaan Berbagai Rasio Keuangan Dan Konsep *Economic Value Added* Untuk Mengukur Kinerja Keuangan (Studi pada PT. Kimia Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)

dan dinyatakan LULUS

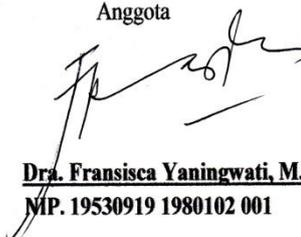
MAJELIS PENGUJI

Ketua



Dr. Darminto, M.Si.
NIP. 19511219 197803 1 001

Anggota



Dra. Fransisca Yaningwati, M.Si.
NIP. 19530919 1980102 001

Anggota



Dr. M. Al Musadieq, MBA.
NIP. 19580501 198403 1 001

Anggota



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

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

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

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

Malang, 29 Juni 2012

Mahasiswa



Nama : Akbar Gunawan

NIM : 0810320185

RINGKASAN

Akbar Gunawan, 2012, **PENGGUNAAN BERBAGAI RASIO KEUANGAN DAN KONSEP ECONOMIC VALUE ADDED UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN** (Studi pada PT. Kimia Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011), Dr. Darminto, M.Si, Dra. Fransisca, M.Si, 95 Hal + xii

Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena disamping untuk mengetahui kemampuan keuangan perusahaan, pengukuran tersebut juga berusaha mengetahui kelemahannya sehingga pihak manajemen dapat membuat kebijakan-kebijakan yang tepat dan strategis bagi kelangsungan operasional perusahaan. Pada umumnya analisis rasio keuangan banyak digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, tetapi penggunaan analisis rasio keuangan tersebut masih memiliki keterbatasan yakni tidak memperhitungkan adanya biaya modal (*cost of capital*) dimana biaya modal ini menunjukkan tingkat minimum laba yang harus diperoleh dari suatu investasi, sehingga masih belum diketahui apakah perusahaan mampu memberikan nilai tambah kepada para investor atau tidak. Oleh karena itu untuk mengatasi keterbatasan itu terdapat suatu konsep yakni *Economic Value Added* (EVA) yang diharapkan untuk digunakan sebagai alat pendukung analisis rasio keuangan perusahaan berdasarkan keuntungan yang diharapkan oleh para investor.

Tujuan diadakannya penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan penggunaan berbagai rasio keuangan dan konsep *Economic Value Added* (EVA) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini termasuk jenis penelitian deskriptif. Obyek penelitian PT. Kimia Farma, Tbk dan Anak Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari pojok BEI Universitas Brawijaya berupa laporan keuangan selama periode tersebut. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi.

Hasil dari analisis rasio keuangan sudah dapat dikatakan baik meskipun masih terdapat beberapa rasio yang berfluktuasi. Hal ini menunjukkan bahwa pada dasarnya perusahaan telah mampu memenuhi harapan dari para penyandang dana atau para investor baik kreditur maupun pemegang saham (*share holder*). Berdasarkan hasil analisis EVA yang telah dilakukan selama tahun 2009 sampai tahun 2011 menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik, karena nilai EVA perusahaan selalu bernilai positif dan terus meningkat selama tiga periode tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai tambah ekonomis ke dalam perusahaan dan bagi pemilik modal perusahaan. Artinya manajer keuangan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan seperti yang diharapkan oleh para investor.

Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan sebaiknya perusahaan tidak hanya menggunakan analisis rasio keuangan saja yang hanya menilai dari segi operasional dan finansial intern saja tetapi juga perlu menerapkan EVA sebagai pendukung analisis kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat

memberikan perhitungan yang lebih mengarah kepada laba riil perusahaan yang diukur dari kemampuan suatu perusahaan untuk menciptakan nilai tambah dan memberikan tingkat pengembalian sesuai harapan investor baik kreditur maupun pemegang saham.



KATA PENGANTAR

Puji Syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGGUNAAN BERBAGAI RASIO KEUANGAN DAN KONSEP *ECONOMIC VALUE ADDED* UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN”**. (Studi pada PT. Kimia Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).

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

Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak, maka pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Sumartono, MS, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Kusdi Raharjo, DEA, selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Bapak Dr. Darminto, M.Si, selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, mengarahkan, dan memberi semangat kepada peneliti dalam penyusunan skripsi ini hingga selesai.
4. Ibu Dra. Fransisca Yaningwati, M.Si, selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, mengarahkan, dan memberi semangat kepada peneliti dalam penyusunan skripsi ini hingga selesai.

5. Seluruh Dosen Pengajar Administrasi Bisnis yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat dan tidak ternilai harganya.
6. Pihak Pojok BEI Universitas Brawijaya yang telah memberikan ijin kepada peneliti untuk melaksanakan penelitian skripsi.
7. Kedua orang tua dan keluarga tercinta yang selalu memberikan doa, motivasi, semangat, serta nasehat kepada peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman serta sahabat-sahabat peneliti yang telah memberikan bantuan dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini.
9. Pihak lain yang peneliti tidak dapat sebutkan satu persatu namun telah banyak memberikan dukungan atas penyelesaian skripsi ini.

Semoga segala bantuan yang telah diberikan kepada peneliti mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Peneliti menyadari masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini baik dalam teknik penyajian materi maupun pembahasan. Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat peneliti harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, Juni 2012

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO.....	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
TANDA PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
RINGKASAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu.....	10
B. Landasan Teori.....	15
1. Pengertian Analisis Rasio Keuangan.....	15
a. Metode Perbandingan Analisis Rasio Keuangan.....	15
b. Jenis-jenis Analisis Rasio Keuangan dan Perhitungannya..	16
c. Keunggulan dan Kelemahan Analisis Rasio Keuangan.....	23
2. Pengertian Konsep Economic Value Added (EVA).....	25
a. Langkah-langkah Perhitungan EVA.....	26
b. Tolok Ukur EVA.....	27
c. Manfaat EVA.....	28
d. Keunggulan dan Kelemahan EVA.....	28
e. Cara-cara Meningkatkan EVA.....	29
3. Pengertian Kinerja Keuangan.....	29
a. Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan.....	30
b. Pihak-pihak Yang Berkepentingan.....	31
c. Metode-metode Penilaian Kinerja Keuangan.....	32
4. Biaya Modal.....	33
a. Pengertian Kinerja Biaya Modal.....	33
b. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal.....	34
c. Komponen-komponen Biaya Modal.....	35

5. Struktur Modal.....	39
a. Pengertian Struktur Modal.....	39
b. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	40

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	41
B. Variabel dan Pengukuran.....	42
C. Lokasi Penelitian.....	42
D. Sumber Data.....	43
E. Teknik Pengumpulan Data.....	44
F. Analisis Data.....	44

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan.....	49
1. Sejarah Singkat Perusahaan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk..	49
2. Visi Perusahaan.....	49
3. Misi Perusahaan.....	49
4. Budaya Perusahaan.....	50
5. Bidang dan Kegiatan Usaha.....	51
6. Struktur Organisasi.....	53
B. Penyajian Data Laporan Keuangan Perusahaan.....	59
C. Analisis Deskriptif.....	68
1. Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja Keuangan	68
a. Hasil Analisis Rasio Likuiditas.....	68
b. Hasil Analisis Rasio Leverage.....	68
c. Hasil Analisis Rasio Aktivitas.....	69
d. Hasil Analisis Rasio Profitabilitas.....	69
e. Hasil Analisis Rasio Pasar.....	70
2. Analisis EVA untuk Mengukur Kinerja Keuangan.....	71
a. Menghitung Biaya Modal Utang.....	72
b. Menghitung Biaya Modal Saham.....	75
c. Struktur Permodalan.....	79
d. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang.....	79
e. Menghitung EVA.....	82

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	91
B. Saran.....	93

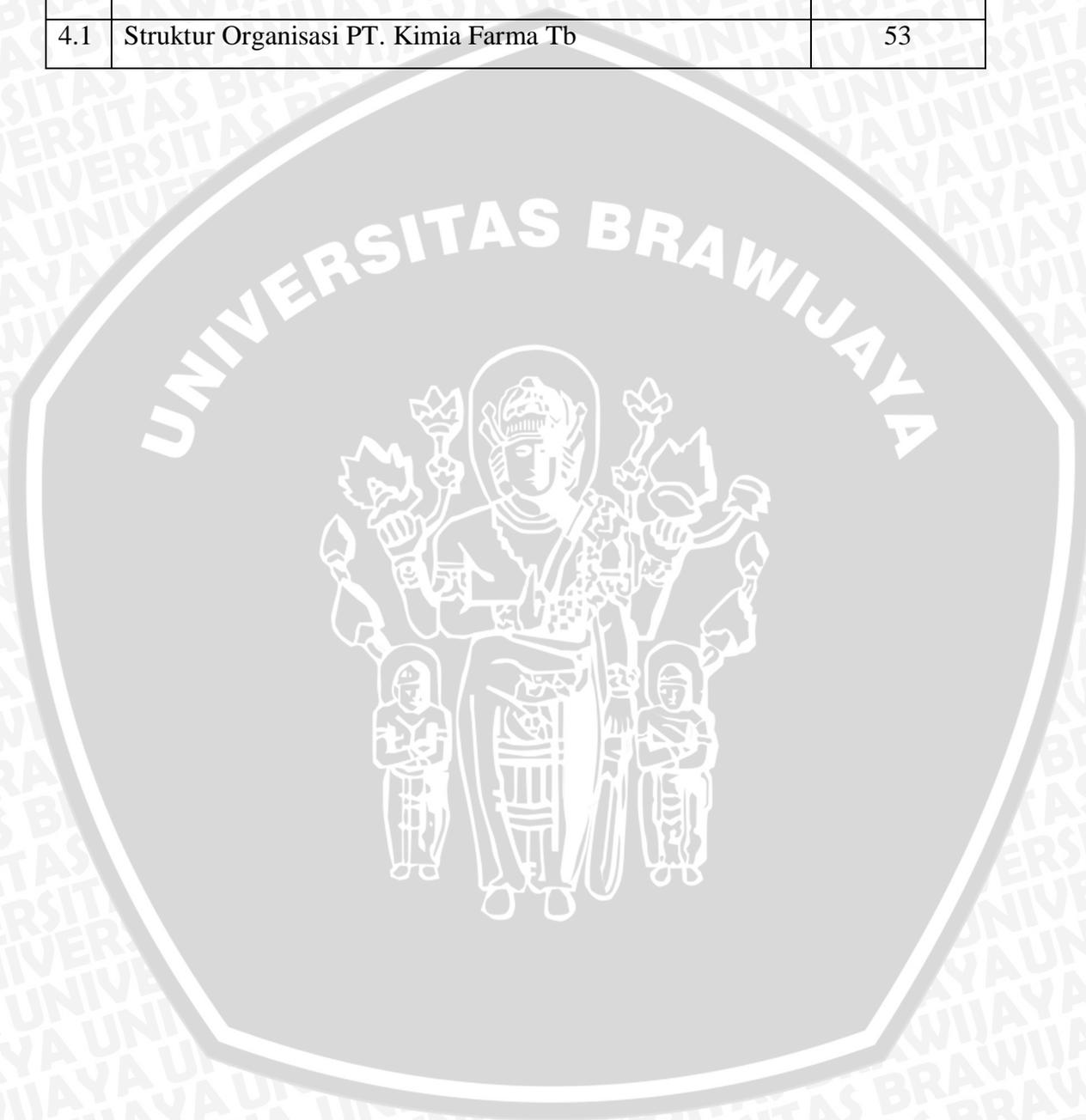
DAFTAR PUSTAKA.....	95
---------------------	----

DAFTAR TABEL

No.	Judul	Hal.
3.1	Variabel dan Pengukuran	42
4.1	NERACA KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009	60
4.2	LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009	62
4.3	NERACA KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2010	63
4.4	LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2010	65
4.5	NERACA KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2011	66
4.6	LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2011	68
4.7	Rekapitulasi Rasio Keuangan PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011	71
4.8	Rekapitulasi Biaya Modal Hutang PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011	75
4.9	Harga Saham dan Deviden PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011	76
4.10	Rekapitulasi Biaya Modal Saham PT Kimia Farma (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011	78
4.11	Struktur Permodalan PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011	79
4.12	Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011	81
4.13	Nilai Biaya Modal Tertimbang PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011	81
4.14	Perhitungan EVA PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011	82
4.15	Perbandingan dengan Penelitian Terdahulu	90

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Hal.
4.1	Struktur Organisasi PT. Kimia Farma Tb	53



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul	Hal.
1	NERACA KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009	96
2	LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009	98
3	NERACA KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2010	99
4	LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2010	101
5	NERACA KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2011	102
6	LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2011	104
7	Catatan Atas Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Kimia Farma (Persero), Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009	105
8	Catatan Atas Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Kimia Farma (Persero), Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2010	106
9	Catatan Atas Laporan Keuangan Konsolidasi PT. Kimia Farma (Persero), Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2011	107
10	HARGA PENUTUPAN (<i>CLOSING PRICE</i>) SAHAM BULANAN PT. Kimia Farma, Tbk Dan Anak Perusahaan 2009	108
11	HARGA PENUTUPAN (<i>CLOSING PRICE</i>) SAHAM BULANAN PT. Kimia Farma, Tbk Dan Anak Perusahaan 2010	109
12	HARGA PENUTUPAN (<i>CLOSING PRICE</i>) SAHAM BULANAN PT. Kimia Farma, Tbk Dan Anak Perusahaan 2011	110

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan sebagai pelaku ekonomi harus menerapkan prinsip ekonomi dalam mendapatkan keuntungan yang wajar untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya perlu melakukan serangkaian operasional yang integrasi, terpadu, dan secara tepat. Perusahaan perlu meningkatkan kemampuan atau kualitas operasional dan mengelola keuangannya secara efektif dan efisien. Pengelolaan keuangan yang efektif dan efisien dapat diketahui dari berbagai rasio keuangan yang dicapai sesuai standar yang berlaku secara umum. Untuk mencapai hal tersebut menuntut peran manajemen keuangan maupun manajemen lain yang ada dalam perusahaan untuk menjalankan fungsinya secara lebih baik.

Manajer keuangan dalam menjalankan tugasnya, mempunyai tiga tugas utama yaitu membuat perencanaan dan analisa keuangan, membuat keputusan investasi atau pengelolaan asset serta membuat keputusan pembiayaan investasi atau pengelolaan hutang dan modal (Sundjaja dan Barlian, 2003:65). Tugas manajer keuangan dalam merencanakan keuangan perusahaan yaitu dengan menstranformasikan data finansial perusahaan ke dalam suatu laporan keuangan dan menganalisisnya untuk memonitor kondisi keuangan, perencanaan kebutuhan modal pada masa yang akan datang, menilai kemungkinan peningkatan produktivitas, dan penentuan bentuk atau jenis-jenis modal yang akan ditarik. Berdasarkan hasil analisis laporan keuangan, manajer dapat melakukan penilaian terhadap hasil kinerja keuangan untuk mengetahui kondisi dan prestasi keuangan

berada pada posisi maju, statis, atau mundur. Analisis rasio keuangan dan konsep EVA (*Economic Value Added*) merupakan salah satu metode analisis keuangan dan ukuran rasio yang digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

Analisis rasio keuangan adalah perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan dimasa lalu, saat ini dan kemungkinannya dimasa depan (Syamsuddin, 2009: 37). Hasil analisis rasio keuangan ini dinyatakan dalam suatu rasio, yaitu suatu besaran yang merupakan perbandingan antara nilai suatu rekening tertentu dalam laporan keuangan dengan nilai rekening yang lainnya. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003: 128) analisis rasio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan. Dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan, analisis rasio keuangan merupakan metode analisis yang paling banyak digunakan di Indonesia Hal ini dapat dilihat dari penggunaan *Indonesian Capital Market Directory*, yang semakin luas sebagai dasar untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang tercatat di Pasar Modal. Menurut Hanafi dan Halim, (2003, 75) pada dasarnya analisis rasio keuangan dapat dikelompokkan ke dalam lima macam kategori, yaitu: Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau kewajiban keuangannya pada saat ditagih atau mengukur kemampuan *likuiditas* jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Menurut Syamsuddin (2009: 41) rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendek pada saat jatuh

tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Rasio likuiditas dari beberapa rasio yang biasa digunakan yaitu *current ratio* dan *quick ratio*.

Rasio Aktivitas digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan berbagai aktiva atau untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola aktiva. Semakin tinggi rasio aktivitas, maka semakin baik kemampuan perusahaan menggunakan berbagai sumber daya yang ada secara efektif dan efisien. Menurut Kasmir (2010: 114) rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan lainnya). Rasio Aktivitas terdiri dari beberapa rasio yang biasa digunakan yaitu: *total asset turn over*, *fixed asset turn over*, *inventory turn over*.

Rasio Solvabilitas atau rasio leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Menurut Kasmir (2010: 113) rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio Solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi berbagai kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas terdiri dari beberapa rasio yang biasanya digunakan yaitu: *debt ratio*, *debt to total capital asset ratio*, *debt equity ratio*, *long term debt to equity ratio*.

Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham pada periode tertentu. Menurut Kasmir (2010: 114) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio profitabilitas mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profit), dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan menggunakan modal sendiri. Rasio profitabilitas terdiri dari beberapa rasio yang biasa digunakan yaitu: *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment*, dan *return on equity*.

Rasio Pasar digunakan untuk mengukur perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai pasar. Menurut Moeljadi (2006: 75) rasio pasar menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio pasar mengukur harga pasar saham suatu perusahaan terhadap nilai bukunya. Rasio pasar terdiri dari beberapa rasio yang biasa digunakan yaitu: *price earning ratio* dan *market book ratio*.

Analisis rasio keuangan merupakan teknis analisis yang sederhana dan menghasilkan ikhtisar statistik yang mudah dibaca dan ditafsirkan, dibandingkan dengan informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit .

Analisis rasio keuangan dalam penerapannya, harus secara hati-hati karena adanya beberapa keterbatasan. Keterbatasan utama yaitu tidak memperhitungkan biaya atas penggunaan dana (*cost of fund*). Untuk menutupi keterbatasan itu, analisis rasio keuangan perlu dilengkapi dengan metode lain yaitu EVA (*Economic Value Added*). Biaya modal diperlukan dalam menentukan kinerja keuangan karena dengan melihat biaya modal maka akan dapat memberikan keyakinan kepada pihak investor dalam melihat modal yang ditanamkannya dapat memberikan return atau tingkat pengembalian yang diharapkan pada masa yang akan datang. Telah berkembang sebuah konsep baru dalam mengukur kinerja perusahaan yang dikenal dengan pendekatan nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) atau lebih dikenal dengan sebutan EVA yang juga sebagai alternatif untuk menilai

kinerja keuangan perusahaan secara tepat dan wajar dengan tetap memperhatikan kepentingan dan harapan bagi para investor dan kreditor. EVA (*Economic Value Added*) adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya (Warsono, 2003:48). Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan, hal ini merupakan keunggulan EVA dibandingkan dengan metode perhitungan yang lain. Selain itu keunggulan EVA yang lain adalah EVA dapat dipergunakan tanpa memerlukan data pembandingan. Namun, EVA juga mempunyai kelemahan yaitu hanya mengukur hasil akhir saja. Penggunaan EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan mengingat EVA memberikan pertimbangan dalam hal biaya modal sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut.

Kinerja keuangan adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapatkan hasil yang maksimal (Munawir, 2001:50). Penilaian kinerja perusahaan juga berfungsi untuk memperlihatkan kepada investor maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan mempunyai kredibilitas yang baik. Perusahaan yang mempunyai kredibilitas baik, akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya, selain itu juga dapat memberikan kepuasan kepada para pelanggan. Hal ini dikarenakan penghasilan yang diperoleh investor berasal dari dividen yang diterima secara periodik atau dari kenaikan harga saham yang dimilikinya. Analisis laporan keuangan sebagai penilaian kinerja perusahaan juga berfungsi sebagai alat bantu bagi manajemen perusahaan dalam proses

pengambilan keputusan untuk membuat kebijakan yang tepat dan strategis bagi kelancaran operasional perusahaan.

Obyek penelitian ini yaitu PT. Kimia Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertimbangan PT. Kimia Farma sebagai obyek penelitian yaitu karena perusahaan yang terdaftar di BEI atau sudah go public dan datanya bisa didapatkan dengan mudah dan lengkap, selain itu laporan keuangannya sudah diaudit sehingga untuk keakuratan hasilnya bisa dilakukan dengan tepat. PT. Kimia Farma, merupakan perusahaan pelayanan kesehatan yang terintegrasi, bergerak dari hulu ke hilir, yaitu : industri, marketing, distribusi, ritel, laboratorium klinik dan klinik kesehatan. PT. Kimia Farma, sebagai perusahaan publik sekaligus BUMN, berkomitmen penuh untuk melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik sebagai suatu kebutuhan sekaligus kewajiban. Harapan agar PT. Kimia Farma, Tbk tetap eksis dan mencapai tingkat kemajuan, maka diperlukan adanya pengevaluasian apakah sudah menggambarkan efisiensi dan efektifitas perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **“PENGUNAAN BERBAGAI RASIO KEUANGAN DAN KONSEP *ECONOMIC VALUE ADDED* UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN”**. (Studi pada PT. Kimia Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, permasalahan yang dibahas secara ringkas dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana hasil penggunaan berbagai rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan?
2. Bagaimana hasil penggunaan konsep *Economic Value Added* (EVA) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian untuk mendeskripsikan penggunaan berbagai rasio keuangan dan konsep *Economic Value Added*, secara lebih rinci sebagai berikut:

1. Untuk mendeskripsikan penggunaan berbagai rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.
2. Untuk mendeskripsikan penggunaan konsep *Economic Value Added* (EVA) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

D. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi atau manfaat sebagai berikut:

1. Aspek Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan atau tambahan pengetahuan dalam pengembangan ilmu administrasi bisnis pada umumnya dan manajemen keuangan khususnya mengenai penerapan berbagai rasio keuangan dan konsep *Economic Value Added* (EVA).

2. Aspek Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai tambahan informasi dan bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan berdasarkan berbagai rasio keuangan dan konsep *Economic Value Added* (EVA). Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar lebih baik.

E. Sistematika Pembahasan

Secara garis besar uraian dari sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memberikan penjelasan yang bersifat umum yang terdiri dari latar belakang peneliti dalam mengambil pembahasan penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian dan kontribusi penelitian yang disesuaikan dengan sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan teori-teori yang berkaitan erat dengan permasalahan yang ada sehingga nantinya dapat digunakan sebagai dasar dalam pemecahan masalah.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan tentang jenis penelitian, variabel penelitian, lokasi penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, serta teknik analisa data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengumpulan data, teknik analisis data dan interpretasi data.

BAB V PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan dan saran dari penelitian yang telah dilakukan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yang berfungsi sebagai acuan dalam menentukan jenis rasio keuangan dan konsep EVA untuk mengukur kinerja keuangan, sebagai berikut :

1. Erfitri Rahmayani (2008)

Rahmayani meneliti tentang penerapan *Economic Value Added* (EVA) sebagai pendukung analisis rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk di Bursa Efek Jakarta 2004-2006). Secara umum kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan analisis rasio keuangan menunjukkan kinerja keuangan yang stabil walaupun terdapat beberapa rasio yang mengalami fluktuasi. Analisis rasio keuangan yang menunjukkan tingkat keberhasilan atas pencapaian laba oleh investor dinyatakan dengan *return on investment* (ROI). Secara keseluruhan ROI perusahaan selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 menunjukkan hasil yang positif dan selalu mengalami peningkatan. Tahun 2004 ROI perusahaan sebesar 11,76%, dan mengalami peningkatan di tahun 2005 sebesar 9,35% yaitu mencapai 12,86% dan meningkat lagi sebesar 13,93% di tahun 2006. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh atas ROI tersebut, menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu memenuhi harapan dari para penyandang dana atau para investor baik kreditur maupun pemegang saham (*share holder*), yakni dengan mengelola aktivitya seoptimal mungkin

sehingga mampu menghasilkan laba yang diinginkan, memberikan keuntungan bagi para pemilik modal, dan memenuhi tingkat pengembalian atas setiap modal yang mereka tanamkan dalam perusahaan. Penerapan *Economic Value Added* (EVA) atau yang biasa disebut dengan nilai tambah ekonomis merupakan alat pendukung analisis rasio keuangan untuk mengukur kinerja manajer keuangan perusahaan dalam memenuhi permintaan para investor terhadap keuntungan minimum berdasarkan biaya modal (*cost of capital*). Dari hasil analisis EVA yang telah dilakukan selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik, karena nilai EVA perusahaan selalu bernilai positif dan terus meningkat selama tiga periode tersebut. Pada tahun 2004 perusahaan mampu menghasilkan nilai EVA sebesar Rp 4.961.376.976.800 dan mengalami peningkatan pada tahun 2005 menjadi Rp 6.416.265.039.100. Pada tahun 2006 perusahaan juga mampu meningkatkan nilai EVA sebesar Rp. 8.371.463.723.100. Peningkatan dan hasil positif yang ditunjukkan oleh EVA selama tiga periode tersebut dipengaruhi oleh meningkatnya EBIT perusahaan dari tahun ke tahun serta jumlah NOPAT yang lebih tinggi dari nilai biaya modal (*cost of capital*). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai tambah ekonomis ke dalam perusahaan dan bagi pemilik modal perusahaan. Artinya manajer keuangan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan seperti yang diharapkan oleh para investor.

2. Meta Nuansa (2010)

Nuansa meneliti tentang penerapan konsep *Economic Value Added* (EVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan (studi pada PT Astra

Internasional Tbk periode 2006-2008). kelebihan, *Economic Value Added* (EVA) juga memiliki kelemahan. Hasil penelitian ini menunjukkan PT Astra Internasional Tbk menunjukkan kinerja keuangan yang baik, pada periode yang sama perusahaan juga menghasilkan $EVA > 0$, yang menunjukkan peningkatan kenaikan nilai EVA pada PT Astra Internasional Tbk ini. Pada tahun 2006 nilai EVA sebesar Rp. 237.015.413.000 kemudian pada tahun 2007 mengalami kenaikan 13,84% menjadi sebesar Rp. 313.150.350.000. Pada tahun 2008 PT Astra Internasional Tbk menghasilkan EVA paling tinggi selama periode 2006 – 2008 atau mengalami kenaikan sebesar 54,88% dari tahun 2007 atau sebesar Rp. 1.074.892.000.000. Nilai EVA yang selalu positif yang ditunjukkan oleh PT Astra Internasional Tbk mampu memberikan nilai tambah ekonomis ke dalam perusahaan dan bagi pemilik modal perusahaan. Artinya manajer keuangan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan seperti yang diharapkan oleh para investor. PT Astra Internasional Tbk memberikan keuntungan bagi para pemilik modalnya dan PT Astra Internasional Tbk mampu keuntungan dari modal yang telah digunakan.

3. Ria Astriani (2011)

Astriani meneliti tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis rasio keuangan dan EVA (Studi dilakukan pada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk periode 2007-2009). Hasil penelitian Astriani yang menggunakan analisis rasio yang diukur secara time series menunjukkan nilai yang meningkat meskipun ada beberapa rasio yang menurun. Rasio yang paling menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan laba adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas Indocement

mengalami peningkatan terus menerus secara signifikan. ROI Indocement tahun 2007 mencapai 9,75%, pada tahun 2008 mencapai 15,47% dan tahun 2009 mencapai 20,70%. Hal serupa jg terjadi pada ROE, pada tahun 2007 mencapai 14,20%, tahun 2008 mencapai 20,54% dan pada tahun 2009 mencapai 25,73%. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan Keputusan Menteri Keuangan Nomor:Kep-100/MBU/2002 selama 2007 sampai 2009 terjadi fluktuasi. Pada tahun 2007 skor kesehatan Indocement mencapai 56 dan dinyatakan kurang sehat dengan kategori BBB sedangkan pada tahun 2008 dan 2009 mengalami kenaikan. Pada tahun 2008 skor kesehatan Indocement mencapai 65,5 dengan kategori sehat A dan pada tahun 2009 menurun menjadi 65 dengan kategori kurang sehat BBB. Kenaikan skor pada tahun 2008 disebabkan karena perusahaan mampu menggunakan total aktiva perusahaan dengan efisien sehingga ROI dan ROE Indocement mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Sedangkan penurunan pada tahun 2009 disebabkan turunnya skor total modal sendiri terhadap total aktiva perusahaan. EVA Indocement pada 3 tahun penelitian mencatat prestasi yang bagus karena mencapai nilai yang positif. Pada tahun 2007 EVA Indocement mencapai Rp 857.666.437.486, pada tahun 2008 EVA Indocement mencapai Rp 1.091.789.130.237 dan pada tahun 2009 EVA perusahaan mencapai Rp 2.411.173.682.194. Pencapaian EVA perusahaan yang positif merupakan prestasi manajemen perusahaan. Nilai EVA perusahaan yang positif disebabkan karena nilai biaya modal Indocement lebih kecil dibandingkan nilai NOPATnya. Hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai tambah bagi para investor.

Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan acuan dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No .	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1.	Erfitri Rahmayani, 2008, Penerapan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Sebagai Pendukung Analisis Rasio Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2006)	-obyek penelitian pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk periode 2004-2006 . -dalam penggunaan analisis rasio keuangan tidak menggunakan rasio pasar sebagai tolok ukurnya.	-jenis penelitian deskriptif. -menilai kinerja keuangan perusahaan menggunakan EVA dan analisis rasio keuangan.
2.	Meta Nuansa, 2010, Penerapan Konsep <i>Economic Value Added</i> (EVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada PT Astra Internasional Tbk Periode 2006-2008)	-obyek penelitian pada PT Astra Internasional Tbk periode 2006-2008. -analisis rasio yang digunakan sebagai tolok ukurnya hanya ROI saja.	-jenis penelitian deskriptif. -menilai kinerja keuangan perusahaan menggunakan EVA dan analisis rasio keuangan.
3.	Ria Astriani (2011), Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Berdasarkan Analisis Rasio Keuangan Dan EVA (Studi Dilakukan Pada PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk Periode 2007-2009)	-obyek penelitian PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk periode 2007-2009. -dalam penentuan kesehatan perusahaannya menggunakan Keputusan Menteri Keuangan BUMN Nomor: Kep-100/MBU/2002.	- jenis penelitian deskriptif. - menilai kinerja keuangan perusahaan menggunakan EVA dan analisis rasio keuangan.

Sumber: Rangkuman penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan acuan dalam penelitian ini.

B. Landasan Teori

1. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan bentuk atau cara yang umum digunakan dalam analisis laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan dilakukan dengan menghubungkan unsur-unsur neraca dan perhitungan rugi laba antara satu dengan lainnya. Menurut Syamsuddin (2009: 37) analisis rasio keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan dimasa lalu, saat ini dan kemungkinannya dimasa depan. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003: 128) "analisis rasio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan". Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya rasio keuangan merupakan perhitungan rasio-rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan dengan cara membandingkan laporan keuangan.

a. Metode Perbandingan Analisis Rasio Keuangan

Menurut Syamsudin (2009:39) pada pokoknya ada dua cara yang dapat dilakukan di dalam membandingkan rasio keuangan perusahaan yaitu:

1) *Cross sectional aproach*

Adalah cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio keuangan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lain yang sejenis pada saat bersamaan. Dengan cara ini dapat diukur apakah perusahaan yang bersangkutan berada lebih tinggi, setara atau lebih rendah dari rasio-rasio industri.

2) *Times series analysis*

Adalah cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio di masa lalu dan masa kini dapat memperlihatkan apakah perusahaan yang bersangkutan mengalami kemajuan atau kemunduran. Perkembangan perusahaan dapat dilihat melalui trend atau kecenderungan dari tahun

ke tahun, dan dengan melihat perkembangan ini maka perusahaan akan dapat membuat rencana untuk masa depannya.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya metode perbandingan rasio keuangan ada dua cara yaitu: *Cross sectional aproach* dan *Times series analysis*.

b. Jenis-Jenis Analisis Rasio Keuangan dan Perhitungannya

Rasio keuangan dapat dihitung berdasarkan angka-angka yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Rasio keuangan terdiri dari beberapa macam, namun rasio tersebut digunakan sebagian atau seluruhnya tergantung dari kebutuhan dan tujuan analisis. Dari perhitungan tersebut akan diketahui tentang kondisi perusahaan yang kemudian akan dinilai oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Menurut Hanafi dan Halim, (2003, 75) pada dasarnya analisis rasio keuangan dapat dikelompokkan ke dalam lima macam kategori, yaitu:

- 1) Rasio Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.
- 2) Rasio Aktivitas mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset.
- 3) Rasio Solvabilitas mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.
- 4) Rasio Profitabilitas mengukur seberapa kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas).
- 5) Rasio Pasar mengukur perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai pasar.

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya rasio keuangan ada lima kelompok rasio yaitu rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pasar dan secara rinci masing-masing rasio keuangan tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1) Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir (2010: 110) rasio ini merupakan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang (kewajiban) jangka pendeknya yang jatuh tempo, atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat di tagih. Sedangkan menurut Syamsuddin (2009: 41) rasio ini merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Rasio likuiditas dapat dibedakan menjadi:

a) *Current Ratio*

Menurut Kasmir (2010:134) rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. *Current ratio (CR)* sebesar 200% , mencerminkan kinerja keuangan sudah dianggap baik. Dalam menghitung CR, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar (current assets)}}{\text{Utang lancar (current liabilities)}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010: 135)

b) *Quick Ratio*

Rasio cepat (*quick ratio*) atau rasio sangat lancar atau acid test ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang

jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*) (Kasmir, 2010:137). Dalam menghitung QR, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio (Acid Test Ratio)} = \frac{\text{current assets} - \text{inventory}}{\text{current liabilities}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010: 137)

2) *Rasio Leverage*

Menurut Kasmir (2010: 113) rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Sedangkan menurut Warsono (2003: 36) rasio ini adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang. Rasio *leverage* dalam penelitian ini, dibedakan menjadi:

a) *Debt Ratio (DR)*

Menurut Kasmir (2010:156) *debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Dalam menghitung DR, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total debts}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010: 156)

b) Debt Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir (2010:157) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan. DER berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan total utang. Dalam menghitung DER, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{total utang (debt)}}{\text{ekuitas (equity)}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010: 158)

3) Rasio Aktvitas

Menurut Kasmir (2010: 114) rasio aktvitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan lainnya). Sedangkan menurut Moeljadi (2006: 72) rasio aktvitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva. Semakin tinggi rasio aktvitas perusahaan, maka semakin baik kemampuan perusahaan menggunakan sumber daya yang ada secara efektif dan efisien. Rasio aktvitas dalam penelitian ini, dibedakan menjadi:

a) Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turn Over*)

Menurut Kasmir (2010: 180) rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan (*inventory*) ini berputar dalam suatu periode. Semakin tinggi

rasio perputaran persediaan, maka menunjukkan bahwa perusahaan bekerja secara efisien dan likuid persediaan semakin baik. Dalam menghitung ITO, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover (ITO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Sediaan}} \times 1 \text{ kali}$$

(Kasmir, 2010: 180)

b) Rasio Perputaran Aktiva (*Total Total Asset Turn Over*)

Menurut Kasmir (2010: 185) rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Semakin tinggi rasio perputaran seluruh aktiva, maka semakin efektif perusahaan dalam mendayagunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Dalam menghitung TATO, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Turn Over (TATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}} \times 1 \text{ kali}$$

(Kasmir, 2010: 186)

4) Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2010: 114) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Sedangkan menurut Moeljadi (2006: 57) rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan

menggunakan modal sendiri. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini, dibedakan menjadi:

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

Hasil perhitungan margin laba kotor menunjukkan seberapa besar laba kotor yang diperoleh perusahaan untuk tingkat penjualan tertentu. Dalam menghitung GPM, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010: 199)

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

Hasil perhitungan margin laba bersih menunjukkan seberapa besar laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan untuk tingkat penjualan tertentu. Dalam menghitung NPM, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010: 200)

c) Return On Investment (ROI)

Menurut Kasmir (2010: 202) *return on Investment* atau *return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan. Semakin kecil rasio ini, semakin kurang baik. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Dalam menghitung ROI, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On investment (ROI)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010: 202)

d) **Return On Equity (ROE)**

Menurut Kasmir (2010: 204) *retun on equity* menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin besar angka rasio ROE semakin baik artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Dalam menghitung ROE, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010: 204)

5) **Rasio Pasar**

Menurut Hanafi (2004: 43) rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan dan relatif terhadap nilai bukunya. Menurut Moeljadi (2006: 75) rasio ini menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospeknya di masa mendatang. Rasio pasar dalam penelitian ini, dibedakan menjadi:

a) **Price Earning Ratio**

Menurut Moeljadi (2006: 75) rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per rupiah laba yang dilaporkan. Dalam menghitung PER, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 1 \text{ kali}$$

(Moeljadi, 2006: 75)

b) *Market Book Ratio*

Menurut Moeljadi (2006: 75) rasio ini memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Dalam menghitung MBR, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Market Book Ratio} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \times 1 \text{ kali}$$

(Moeljadi, 2006: 75)

c. Keunggulan dan Kelemahan Analisis Rasio Keuangan

1) Keunggulan Analisis Rasio Keuangan

Menurut Harahap (2004:298) analisis rasio keuangan memiliki beberapa kelebihan dibandingkan teknik analisis lainnya, yaitu:

- a) Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
- b) Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan dalam laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- c) Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lainnya.
- d) Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-score*).
- e) Menstandarisasi *size* perusahaan.
- f) Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*.
- g) Lebih mudah untuk melihat trend perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya analisis rasio menghasilkan informasi yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan daripada laporan keuangan yang rinci dan rumit, dapat digunakan

untuk mengetahui perkembangan perusahaan, serta untuk melakukan prediksi di masa yang akan datang.

2) Kelemahan Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio dapat menghasilkan informasi yang bermanfaat tentang operasi dan keuangan perusahaan, tetapi mempunyai kelemahan menurut Warsono (2003; 25) yaitu :

- a) Kadang sulit untuk mengidentifikasi kategori industri dengan perusahaan berada jika perusahaan beroperasi dalam beberapa bidang usaha.
- b) Angka rata-rata industri yang diterbitkan hanya merupakan perkiraan saja dan hanya memberikan panduan umum, karena bukan merupakan hasil penelitian ilmiah dari seluruh perusahaan dalam industri maupun sampel yang cocok dari beberapa perusahaan dalam industri.
- c) Rasio keuangan dapat terlalu tinggi atau terlalu rendah.
- d) Rata-rata industri mungkin tidak memberikan target rasio atau norma yang diinginkan. Rata-rata industri hanya dapat memberikan panduan atas posisi keuangan perusahaan rata-rata dalam industri.
- e) Banyak perusahaan mengalami situasi musiman dalam kegiatan operasinya sehingga pos neraca dan rasionya akan berubah sepanjang tahun saat laporan disiapkan.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya analisis rasio keuangan mempunyai beberapa kelemahan yaitu: sulit dalam mengidentifikasi kategori industri, nilai rata-rata industri merupakan perkiraan saja, rasio keuangan dapat terlalu tinggi atau terlalu rendah dan pos neraca maupun rasionya dapat berubah sepanjang tahun saat laporan disiapkan. Untuk mengatasi berbagai kelemahan dari analisis rasio keuangan tersebut, dikembangkan evaluasi dengan *Economic Value Added*.

2. Pengertian Konsep *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Young & O'Byrne (2001:18) EVA merupakan alat komunikasi yang efektif, baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk berhubungan dengan pasar modal. Sedangkan menurut Hanafi (2004:52) EVA merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya EVA sangat bermanfaat sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai. EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal. Konsep ini lebih menekankan pada penentuan besarnya cost of capital. Diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA dibanding pendekatan lainnya dalam mengukur kinerja perusahaan. Penggunaan EVA sangat terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran para manajemen bahwa tugasnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham dan bukan untuk mencapai tujuan lain. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

EVA merupakan sisa laba (*residual income*) setelah penyedia modal memberikan kompensasi sesuai tingkat pengembalian (*rate of return*) yang dibutuhkan atau setelah semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yaitu laba operasi bersih sesudah pajak. Sedangkan biaya modal adalah biaya bunga pinjaman dari biaya ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan NOPAT yang dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital* = WACC). Nilai EVA positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya nilai EVA negatif menandakan nilai perusahaan berkurang atau menurun, sebagai akibat tingkat pengembalian yang dituntut investor.

a. Langkah-langkah Perhitungan EVA

Perhitungan EVA ada empat langkah menurut (McClure, 2009) yaitu:

- 1) Menghitung Laba Bersih Setelah Pajak (NOPAT)
- 2) Menghitung Modal Diinvestasikan Total (TC)
- 3) Tentukan sebuah Biaya Modal (WACC)
- 4) Menghitung EVA = NOPAT – WACC* % (TC)

Langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk mendapatkan ukuran EVA menurut Widayanto (1994:223) sebagai berikut:

- 1) Menghitung atau menaksir biaya modal utang (*cost of debt*)
- 2) Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)
- 3) Menghitung struktur permodalan dari neraca (*capital structure*)
- 4) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital-WACC*)

5) Menghitung EVA

Menurut Young dan O'Byrne (2001 :32), secara sederhana perhitungan EVA yakni:

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

Rumus : $EVA = \text{laba operasi setelah pajak (NOPAT)} - \text{total biaya modal sendiri dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut.}$

Rumus : $NOPAT = \text{laba (rugi) usaha} - \text{pajak}$

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

Dimana:

EVA = *Economic Value Added* (Nilai Tambah Ekonomis)

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax* (Laba usaha bersih setelah pajak)

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

TC = Total modal yang diinvestasikan

b. Tolok ukur EVA

Menurut Sawir (2001: 49) penilaian kinerja keuangan menggunakan EVA diukur dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Bila $EVA > 0$, terjadi proses nilai tambah perusahaan.
- 2) Jika $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas perusahaan
- 3) Jika $EVA < 0$, berarti total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

c. Manfaat EVA

EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan dan nilai tambah perusahaan, memiliki beberapa manfaat yang perlu diperhatikan oleh perusahaan.

Menurut Utama (1997) manfaat dari penerapan EVA yaitu:

- 1) EVA dapat digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*).
- 2) EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
- 3) EVA dapat membuat manajemen berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- 4) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya manfaat dari penerapan EVA yaitu : dapat digunakan sebagai penilai kinerja keuangan, memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan, dapat untuk meng-identifikasi investasi yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi.

d. Keunggulan dan kelemahan EVA

Keunggulan dan kelemahan EVA menurut Hanafi (2004:54) yaitu:

- 1) Keunggulan EVA
 - a) Bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*).
 - b) Membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal.
 - c) Dapat digunakan untuk mengidentifikasikan kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal.

2) Kelemahan EVA

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

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya EVA masih mempunyai keunggulan dan kelemahan. Secara empiris EVA telah terbukti manfaatnya lebih besar, namun demikian eksekutif puncak dan para manajer harus memperhatikan kelemahannya.

e. Cara-cara meningkatkan EVA

Beberapa cara untuk meningkatkan EVA menurut Sawir, (2001:48) yaitu:

- 1) Memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal. Cara yang populer dalam hal ini adalah memotong biaya-biaya, bekerja dengan biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar diperoleh margin laba yang lebih besar.
- 2) Memperoleh pengembalian (*return*) yang lebih tinggi daripada biaya modal atas investasi baru. Hal ini sesungguhnya menyangkut pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya cara untuk meningkatkan EVA yaitu: berusaha memperoleh laba yang lebih banyak tanpa menambah modal dan melakukan investasi yang tingkat pengembaliannya atau return yang diperoleh lebih tinggi.

3. Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Winarni dan Sugiyarso (2005: 111) kinerja dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang

mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Munawir (2001: 50) kinerja keuangan adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapatkan hasil yang maksimal.

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya kinerja keuangan perusahaan adalah seberapa efisien dan efektif sebuah organisasi atau seberapa baik organisasi itu menetapkan dan mencapai tujuan yang memadai. Penilaian kinerja keuangan mempunyai arti yang penting bagi pengambilan keputusan baik bagi pihak intern maupun ekstern perusahaan, karena penilaian tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang dijadikan acuan penilaian untuk meramalkan kondisi keuangan, operasi dan hasil usaha perusahaan.

Bagi pihak investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau harus mencari alternatif investasi yang lain. Selain itu, kinerja juga memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik.

a. Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan

Tujuan penilaian kinerja keuangan menurut Munawir, (2001:31) yaitu:

- 1) Untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan.
Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo.
- 2) Untuk mengetahui tingkat solvabilitas perusahaan.

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi untuk memenuhi kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

- 3) Untuk mengetahui tingkat rentabilitas perusahaan.
Rentabilitas atau profitabilitas adalah kemampuan perusahaan yang menunjukkan bagaimana perusahaan dapat menghasilkan laba selama periode tertentu.
- 4) Untuk mengetahui stabilitas perusahaan.
Stabilitas usaha perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melakukan usaha dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pokok hutang pada waktunya, serta kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami krisis keuangan.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya tujuan terpenting dari penilaian kinerja keuangan adalah untuk mengetahui apakah tujuan yang ditetapkan perusahaan sebagai suatu organisasi mampu dicapai.

b. Pihak-pihak Yang Berkepentingan

Menurut Syamsuddin (2009:38), pada umumnya ada tiga kelompok yang paling berkepentingan terhadap analisa laporan keuangan perusahaan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu:

- 1) Pemegang saham dan calon pemegang saham
Para pemegang saham dan calon pemegang saham menaruh perhatian utama pada tingkat keuntungan, baik yang sekarang maupun kemungkinan tingkat keuntungan pada masa yang akan datang. Hal ini sangat penting bagi para pemegang dan calon pemegang saham karena tingkat keuntungan ini akan mempengaruhi harga saham-saham yang mereka miliki.
- 2) Kreditur dan calon kreditur
Para kreditur berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban finansialnya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Kreditur lebih mementingkan segi keamanan dari modal yang telah dan akan mereka pinjamkan. Kreditur yang sudah memberikan pinjaman pada perusahaan ingin mendapatkan suatu jaminan bahwa perusahaan tempat mereka menanamkan modalnya mampu membayar kewajibannya berupa bunga dan pinjaman pokok tepat pada waktu jatuh temponya. Sedangkan calon

kreditur lebih menekankan pada struktur finansial dan struktur modal perusahaan.

3) Manajemen perusahaan

Manajemen perusahaan (*the firm's own management*) merasa berkepentingan dengan seluruh keadaan keuangan karena mereka menyadari bahwa hal-hal tersebutlah yang akan dinilai oleh para pemilik perusahaan maupun para kreditur.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya pihak yang berkepentingan terhadap pengukuran kinerja keuangan yaitu pemegang saham dan calon pemegang saham, para manager perusahaan, kreditur dan calon kreditur, manajemen perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan analisis laporan keuangan.

c. Metode-metode Penilaian Kinerja Keuangan

Metode penilaian kinerja keuangan perusahaan ada beberapa macam yaitu:

1) Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan ukuran yang biasa digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan adalah perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan dimasa lalu, saat ini dan kemungkinannya dimasa depan. Pada umumnya rasio keuangan terdiri dari berbagai macam rasio antara lain: rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

2) *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan penilaian kinerja keuangan yang digunakan mengatasi kelemahan dari analisis rasio keuangan. EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa

kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

EVA mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan dalam menggunakan modal untuk menciptakan nilai tambah.

3) *Balance Score Card*

Balance Score Card merupakan alat untuk mengukur kinerja perusahaan dengan menyeimbangkan faktor-faktor keuangan dan non keuangan dari suatu perusahaan. Mempertimbangkan 4 aspek atau prospektif yakni prospektif keuangan, pelanggan, proses bisnis internal dan proses belajar dan berkembang.

4. Biaya Modal

a. Pengertian Biaya Modal

Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan (Atmaja, 2002:115). Modal yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan memerlukan biaya, oleh karena itu konsep biaya modal dapat untuk menentukan besarnya biaya yang secara pasti/riil yang harus ditanggung perusahaan dalam mendapatkan sumber dana. Sumber dana berasal dari dalam perusahaan sendiri (*internal sources*) dan sumber dana dari luar (*external sources*). Modal dari dalam perusahaan didapat dari keuntungan/ laba dtahan, sedangkan dari luar perusahaan adalah hutang dan saham perusahaan.

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan suatu konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber (Riyanto, 2001:245)

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya biaya modal dimaksudkan sebagai besarnya semua biaya riil yang harus dikeluarkan sehubungan dengan penggunaan modal perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan.

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal

Besar kecilnya biaya modal, baik untuk perusahaan maupun proyek khusus menurut Warsono (2003:137) dipengaruhi oleh empat macam faktor antara lain:

- 1) **Kondisi Ekonomi Umum**
Tingkat pertumbuhan ekonomi dan inflasi akan menentukan besarnya tingkat pengembalian bebas risiko. Tingkat pengembalian ini banyak digunakan sebagai patokan tingkat pengembalian investasi.
- 2) **Kondisi Pasar**
Kemampuan untuk dipasarkan (*marketability*) suatu sekuritas yang meningkat, tingkat pengembalian yang disyaratkan para investor akan menurun, yang berarti biaya modal perusahaan akan mengecil.
- 3) **Keputusan Operasi dan pembelanjaan**
Suatu perusahaan yang menginvestasikan dananya pada investasi yang berisiko tinggi dan banyak menggunakan sumber dana dari utang dan saham preferen, maka akan menanggung risiko yang tinggi karena sifatnya yang berpenghasilan tetap.
- 4) **Jumlah pembelanjaan**
Permintaan terhadap jumlah dana yang meningkat cepat, akan membawa konsekuensi semakin meningkatnya biaya modal.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya ada empat faktor yang mempengaruhi biaya modal yaitu tingkat pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Kemampuan untuk dipasarkan (*marketability*) suatu sekuritas yang meningkat. Investasi dana pada investasi yang berisiko tinggi dan banyak menggunakan sumber dana dari utang dan saham preferen. Permintaan terhadap jumlah dana yang meningkat cepat.

c. Komponen-Komponen Biaya Modal

Pada dasarnya komponen biaya modal ada 4 komponen, yaitu:

1) Biaya Utang (*cost of debt*)

Biaya utang (*cost of debt*) adalah tingkat sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya (Young & O'Byrne, 2001: 150).

Biaya hutang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya risiko kredit, yaitu risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Dengan kata lain biaya utang (*cost of debt*) adalah tarif yang dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang di pasar sekarang (Utomo, 1999).

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya biaya modal hutang menunjukkan berapa besar biaya yang harus dikeluarkan akibat dari penggunaan dana yang berasal dari pinjaman. Perusahaan memenuhi kebutuhan sumber modalnya dapat berasal dari utang jangka panjang maupun utang jangka pendek, seperti utang usaha, utang surat-surat berharga, maupun pos-pos *accrual* lainnya.

Menurut Young dan O'Byrne (2001:39), hanya pos-pos dalam utang jangka pendek dan utang jangka panjang yang menanggung beban bunga yang di pakai untuk menghitung biaya modal utang. Hal tersebut sesuai dengan konsep EVA yang memperhitungkan adanya biaya modal (*cost of capital*) yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam memberikan *return* kepada investor yaitu salah satunya berupa beban bunga. Dari komponen utang lancar yang ada, hanya *notes payable* /utang wesel saja yang umumnya mempunyai biaya bunga. Utang dagang dan

accrual merupakan sumber-sumber modal jangka pendek yang tidak dikenakan bunga (Syamsuddin,2009: 207).

Dalam menghitung biaya modal utang sebelum pajak (Kd), secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Kd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{jumlah utang yang dikenakan bunga}}$$

Biaya utang umumnya sudah disesuaikan dengan faktor pajak. Biaya utang setelah pajak adalah biaya yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal yaitu setelah memperhitungkan dampak penghematan pajak akibat adanya beban bunga. Menurut Hanafi (2004: 277), biaya utang setelah pajak yaitu:

$$Kd * = Kd (1 - t)$$

Keterangan:

Kd * = Biaya utang setelah pajak

Kd = Biaya utang sebelum pajak

t = Tarif pajak

2) Biaya Modal Saham Preferen

Biaya saham preferen merupakan tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan (*requird rate of return*) oleh para pemegang saham preferen (Warsono, 2003:143). Biaya penggunaan dana yang berasal dari penjualan saham preferen ata disingkat biaya saham preferen dapat dihitung dengan membagi dividen per lembar saham preferen (Dp) dengan harga neto yang diperoleh dari penjualan selembaar saham preferen baru (Pn). Dalam menghitung , secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Dimana :

K_p = Biaya modal saham preferen.

D_p = Dividen perlembar saham preferen.

P_n = Harga perlembar saham preferen.

3) Biaya Modal Saham Biasa

Dalam membelanjai suatu proyek, perusahaan dapat menggunakan dana yang berasal dari para pemegang saham biasa. Hal ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan menggunakan dana dari laba ditahan (*retained earning*) dan menerbitkan saham biasa baru (Warsono, 2003:144). Menurut Atmaja (2002: 118) biaya saham biasa atau biaya laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham biasa perusahaan yang bersangkutan.

Nilai tambahan saham biasa terdiri dari dampak pertumbuhan laba dan deviden yang diterima dari nilai pasar saham, yang selanjutnya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan risiko tertentu dalam industri dan perusahaan. Dalam menaksir biaya saham biasa, salah satu cara yang sering digunakan adalah dengan menggunakan pendekatan cash flow. Sulitnya memperkirakan arus dividen di masa yang akan datang, rumus yang sering dipergunakan adalah model dengan pertumbuhan konstan yang menyatakan bahwa:

$$P_0 = \frac{D_1}{(K_s - g)}$$

$$\text{Sehingga, } K_s = \frac{D}{P} + g$$

Dimana :

K_s = biaya saham biasa atau biaya laba ditahan.

D = Dividen.

P = Harga per lembar saham.

g = Tingkat pertumbuhan dividen.

Dengan :

$$g = ROE \times b$$

Dimana :

$$b = \left(1 - \frac{D}{eps}\right)$$

4) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya ini adalah keseluruhan dari penggunaan struktur modal perusahaan dari sumber dana yang berbeda-beda. Tujuan pokok menghitung biaya modal rata-rata tertimbang adalah untuk digunakan dalam mengambil keputusan tentang investasi modal baru dinilai berdasarkan standar pengembalian yang cukup memadai untuk mengkompensasi semua penyedia modal.

Dasar pemikiran penggunaan biaya modal rata-rata tertimbang adalah bahwa masing-masing sumber pembelanjaan mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, dan besarnya dana dari masing-masing sumber pembelanjaan tidak sama. Untuk menghitung biaya modal secara keseluruhan, maka harus mempertimbangkan bobot/proporsi masing-masing komponen modal sesuai struktur modalnya (Warsono, 2003:152).

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya masing-masing sumber pembelanjaan mempunyai biaya modal yang besarnya tidak sama. Proporsi hutang, saham preferen dan saham biasa yang ditargetkan bersama-sama, dengan komponen biaya modal digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang. Menurut Atmaja (2002: 121)

rumus biaya rata-rata tertimbang atau WACC dapat dihitung sebagai berikut:

$$WACC = Wd \cdot Kd (1-t) + Wp \cdot Kp + Ws \cdot Ks$$

Dimana :

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Wd = Presentase hutang dari modal

Wp = Presentase saham preferen dari modal

Ws = Presentase saham biasa atau laba ditahan dari modal

Kd = Biaya hutang

Kp = Biaya saham preferen

Ks = Biaya laba ditahan

t = Pajak

Atau bisa juga menggunakan rumus sebagai berikut:

$$WACC = (Kd^* \times Pd) + (Ks \times Ps)$$

Dimana:

Kd* = hutang setelah pajak

Ks = biaya modal sendiri

Pd = proporsi hutang

Ps = proporsi modal sendiri

5. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan (Warsono, 2003: 235). Pada perusahaan yang berbentuk PT, struktur modal perusahaan dapat dilihat pada sisi pasiva neraca. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas tiga komponen, yaitu utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Penentuan struktur

modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah membentuk kombinasi sumber pembelanjaan yang dapat memaksimalkan harga saham.

b. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal menurut Brigham dan Houston (2001: 6) ada empat macam yaitu:

- 1) Risiko bisnis
Risiko bisnis atau risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
- 2) Posisi perpajakan
Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya.
- 3) Fleksibilitas keuangan
Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk.
- 4) Konservatisme dan agresivitas manajemen
Beberapa manajer perusahaan yang agresif cenderung untuk menggunakan utang dalam usaha untuk mendorong laba. Hal ini mempengaruhi manajer dalam menentukan struktur modal yang ditargetkan.

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya ada empat faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu risiko bisnis atau risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan jika tidak mempergunakan utang. Biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Konservatisme dan agresivitas manajemen perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan termasuk jenis deskriptif, sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk mendeskripsikan penggunaan berbagai rasio keuangan dan *Economic Value Added* untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Menurut Azwar S (2001 : 6) pengertian penelitian deskriptif adalah melakukan analisis hanya sampai pada taraf deskripsi yaitu menganalisis dan menyajikan fakta secara sistematis sehingga dapat lebih mudah dipahami dan disimpulkan. Penelitian ini tidak membuat perbandingan antara variabel tersebut dengan sampel lainnya ataupun mencari hubungan antara variabel tersebut dengan variabel lainnya. Menurut Nazir (2005 : 54) tujuan dari penelitian deskriptif adalah untuk membuat deskripsi, gambaran, atau lukisan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat, serta hubungan antar fenomena yang diselidiki. Penelitian deskriptif dimaksudkan sebagai alat pengukuran yang cermat terhadap fenomena tertentu. Penelitian yang dilakukan mengembangkan konsep dan menghimpun fakta, tetapi tidak melakukan pengujian hipotesis, namun penelaahan yang dilakukan secara intensif, mendalam, mendetail, dan komprehensif.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian deskriptif adalah penelitian tentang gambaran yang terinci dan mendalam mengenai obyek penelitian yang berkenaan dengan suatu fase spesifik dari banyak data yang diperoleh untuk disajikan secara sistematis agar dapat lebih mudah dipahami dan disimpulkan.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah suatu area dengan batasan yang jelas agar tidak menimbulkan keaburan dan ketidakjelasan daerah atau wilayah tertentu. Lokasi pengambilan data dalam penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang telah go public yakni PT. Kimia Farma, Tbk yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Lokasi pengambilan dan penelitian dilakukan di Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang yang beralamat di jalan MT. Haryono 165 Malang. Alasan pemilihan BEI sebagai tempat penelitian adalah dengan pertimbangan bahwa BEI merupakan pusat informasi perusahaan yang go public di Indonesia. Keakuratan dari laporan masing-masing perusahaan telah terjamin karena telah diaudit sebelumnya.

C. Variabel dan Pengukuran

Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008:58). Berdasarkan pengertian tersebut, maka variabel penelitian meliputi:

Tabel 3.1 Variabel dan Pengukuran

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Rasio Likuiditas	Mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya.	1) <i>Current Ratio</i> 2) <i>Quick Ratio</i>
Rasio <i>Leverage</i>	Mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.	1) <i>Debt Ratio</i> 2) <i>Debt Equity Ratio</i>

Rasio Aktivitas	Menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu.	1) <i>Inventory Turn Over</i> (ITO) 2) <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO)
Rasio Profitabilitas	Mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu pada periode tertentu.	1) <i>Gross profit margin</i> 2) <i>Net profit margin</i> 3) ROA 4) ROE
Rasio Pasar	Memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospeknya di masa mendatang.	1) <i>Price Earning Ratio</i> 2) <i>Market Book Ratio</i>
<i>Economic Value Added</i> (EVA)	Ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut.	$EVA = NOPAT - (WACC \times TC)$

Sumber: Data diolah

D. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah subjek darimana data dapat diperoleh (Arikunto, 2006: 129). Keberadaan data dapat dijadikan sebagai sumber informasi bahan kajian untuk mengetahui apa yang diteliti. Berdasarkan sumbernya, penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh atau berasal dari bahan kepustakaan atau data tidak diperoleh langsung tetapi melalui pihak diluar sumber penelitian yaitu data yang diterbitkan oleh organisasi yang bukan pengolahnya yang berupa data dokumentasi dari laporan keuangan yang telah tersedia. Sumber data tersebut antara lain:

1. *Annual Report* (laporan keuangan tahunan) tahun 2009-2011 perusahaan yang tercatat di BEI selama periode pengamatan. Annual

report ini meliputi laporan neraca, laba rugi, perubahan modal beban bunga dan pajak, jumlah utang, jumlah modal saham, jumlah penjualan, total aktiva dan sebagainya.

2. Prospektus perusahaan yang meliputi profil perusahaan dan data lainnya seperti sejarah singkat perusahaan, kegiatan usaha, struktur organisasi, dan sebagainya.
3. Penutupan harga saham periode tahun 2009 – 2011.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah cara-cara yang dapat digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data (Arikunto, 2006: 219). Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mempelajari dokumen-dokumen dan catatan-catatan tentang perusahaan yang diteliti, seperti neraca, laporan laba/rugi dan data tentang saham.

F. Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menerapkan teknik kuantitatif deskriptif semua variabel yang diteliti. Proses analisis deskriptif dilakukan melalui dua tahap yaitu tahap pertama analisis berbagai rasio keuangan dan tahap kedua analisis *economic value added* (EVA). Analisis berbagai rasio keuangan berdasarkan data dari laporan keuangan konsolidasi yang berupa neraca dan laporan rugi-laba periode tahun 2009-2011. Analisis berbagai rasio keuangan meliputi rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar dengan menggunakan pendekatan *time series* untuk

mendeskrripsikan kinerja keuangan perusahaan dan perkembangan rasio keuangan dari tahun ke tahun.

1). Analisis berbagai rasio keuangan, secara rinci sebagai berikut:

a. Analisis Rasio Likuiditas, terdiri dari:

$$1) \text{ Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar (current assets)}}{\text{Utang lancar (current liabilities)}} \times 100\%$$

$$2) \text{ Acid Test Ratio} = \frac{\text{Current assets} - \text{Inventory}}{\text{Current liabilities}} \times 100\%$$

b. Analisis Rasio Leverage, terdiri dari:

$$1) \text{ Debt Ratio} = \frac{\text{Total debts}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

$$2) \text{ Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang (debt)}}{\text{Ekuitas (equity)}} \times 100\%$$

c. Analisis Rasio Aktivitas, terdiri dari:

$$1) \text{ Inventory Turn Over (ITO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Sediaan}} \times 1 \text{ kali}$$

$$2) \text{ Total Assets Turn Over (TATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}} \times 1 \text{ kali}$$

d. Analisis Rasio Profitabilitas, terdiri dari:

1) *Gross Profit Margin* =

$$\frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2) *Net Profit Margin* =

$$\frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

$$3) \text{ ROI} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

$$4) \text{ ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

e. Analisis Rasio Pasar, terdiri dari:

$$3) \text{ Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 1 \text{ kali}$$

$$4) \text{ Market Book Ratio} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \times 1 \text{ kali}$$

2. Analisis *Economic Value Added* (EVA)

Analisis *Economic Value Added* dilakukan untuk mengetahui kinerja keuangan dan perkembangan nilai tambah ekonomis perusahaan, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Biaya hutang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal. Dalam menghitung biaya modal yang relevan adalah biaya utang setelah pajak, karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak. Biaya hutang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

dengan perhitungan biaya modal hutang sebelum pajak adalah:

$$Kd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{jumlah hutang yang dikenai bunga}}$$

Keterangan :

Kd^* = Biaya modal setelah pajak.

Kd = Biaya modal sebelum pajak.

t = Tarif pajak.

b. Perhitungan biaya penggunaan modal saham biasa dengan menggunakan metode pertumbuhan dividen. Perhitungan tersebut terdiri dari dua proses yaitu:

- 1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$g = ROE \times b$$

Dimana :

$$ROE \text{ (Return on Equity)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

$$b = \left(1 - \frac{D}{eps}\right)$$

- 2) Memasukkan nilai dari perhitungan tingkat pertumbuhan dividen diatas ke dalam persamaan pendekatan dividen terhadap biaya ekuitas saham biasa, dengan menggunakan rumus:

$$Ks = \frac{D}{P} + g$$

Dimana :

Ks = biaya saham biasa atau biaya laba ditahan.

D = Dividen.

P = Harga per lembar saham.

g = Tingkat pertumbuhan dividen.

- c. Menghitung Struktur Modal
- d. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), dengan rumus:

$$WACC = (Kd \times Pd) + (Ks \times Ps)$$

Dimana:

Kd^* = hutang setelah pajak

Ks = biaya modal sendiri

Pd = proporsi hutang

Ps = proporsi modal sendiri

- e. Menghitung besarnya EVA (*Economic Value Added*) dan menganalisis bagaimana EVA sebagai alternatif pendukung untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Rumus EVA yaitu:

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

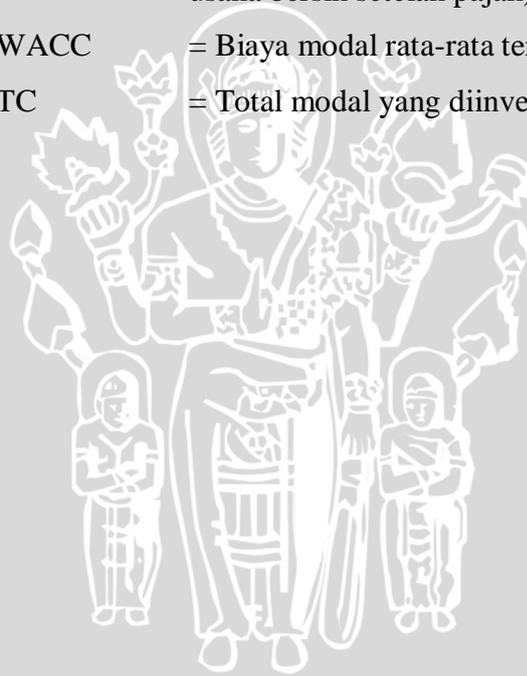
Dimana:

EVA = *Economic Value Added* (Nilai Tambah Ekonomis)

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax* (Laba usaha bersih setelah pajak)

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

TC = Total modal yang diinvestasikan



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. Sejarah Singkat Perusahaan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk

Kimia Farma merupakan pioner dalam industri farmasi Indonesia. Cikal bakal perusahaan dapat dirunut balik ke tahun 1917, ketika NV *Chemicalien Handle Rathkamp & Co.*, perusahaan farmasi pertama di Hindia Timur didirikan. Sejalan dengan kebijakan nasionalisasi eks perusahaan-perusahaan Belanda, pada tahun 1958 pemerintah melebur sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF Bhinneka Kimia Farma. Selanjutnya pada tanggal 16 Agustus 1971 bentuk hukumnya diubah menjadi Perseroan Terbatas, menjadi PT Kimia Farma (Persero). Sejak tanggal 4 Juli 2001 Kimia Farma tercatat sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Berbekal tradisi industri yang panjang selama lebih dari 187 tahun dan nama yang identik dengan mutu, hari ini Kimia Farma telah berkembang menjadi sebuah perusahaan pelayanan kesehatan utama di Indonesia yang kian memainkan peranan penting dalam pengembangan dan pembangunan bangsa dan masyarakat.

2. Visi Perusahaan

“Komitmen pada peningkatan kualitas kehidupan, kesehatan, dan lingkungan”.

3. Misi Perusahaan

- Mengembangkan industri kimia dan farmasi dengan melakukan penelitian dan pengembangan produk yang inovatif.

- b. Mengembangkan bisnis pelayanan kesehatan terpadu yang berbasis jaringan distribusi dan jaringan apotek.
- c. Meningkatkan kualitas Sumber Daya Manusia dan mengembangkan sistem informasi perusahaan.

4. Budaya perusahaan

Dalam menjalankan usahanya PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan mengacu pada nilai-nilai perusahaan “I CARE” (*Innovative, Consumer First, Accountability, Responsibility, Eco Friendly*) yang menjadi pedoman dalam berkarya demi meningkatkan kualitas kehidupan. Penjabarannya sebagai berikut:

- a. *I (Innovative)*

Memiliki budaya berpikir out of the box dan membangun produk unggulan.

- b. *C (Costumer First)*

Mengutamakan pelanggan sebagai rekan kerja/mitra.

- c. *A (Accountability)*

Bertanggung jawab atas amanah yang dipercayakan oleh perusahaan dengan memegang teguh profesionalisme, integritas dan kerjasama.

- d. *R (Responsibility)*

Memiliki tanggung jawab pribadi untuk bekerja tepat waktu, tepat sasaran dan dapat diandalkan.

- e. *E (Eco Friendly)*

Menciptakan dan menyediakan produk maupun jasa layanan yang ramah lingkungan.

5. Bidang dan Kegiatan Usaha

Kegiatan usaha industri ini dikelola oleh perusahaan induk yang memproduksi obat jadi dan obat tradisional, yodium, kina, serta produk-produk turunannya dan minyak nabati. Sebagai tulang punggung industri, terdapat 5 (lima) fasilitas produksi (*Plant*) yang tersebar di kota-kota di Indonesia yaitu:

- a. *Plant* Jakarta: Satu-satunya pabrik di Indonesia yang ditugaskan pemerintah untuk memproduksi obat golongan narkotika dan memproduksi ARV lini I & II. Memperoleh sertifikat Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB), ISO-9001, dan mendapat rating "A" dari Badan POM.
- b. *Plant* Bandung: Memproduksi bahan baku kina dan turunannya, serta Alat Kontrasepsi Dalam Rahim (AKDR) yang telah mendapatkan US-FDA Approval. Menerima sertifikat CPOB untuk produksi tablet, sirup, serbuk, pil KB. Menerapkan sistem manajemen mutu ISO-9001 serta mendapat rating "A" dari Badan POM.
- c. *Plant* Semarang: Khusus memproduksi minyak jarak, minyak nabati, dan kosmetika (bedak). Telah menerapkan sistem manajemen mutu ISO-9001 dan mendapatkan sertifikat Cara Pembuatan Kosmetika yang Baik (CPKB).
- d. *Plant* Watudakon, Jawa Timur: Satu-satunya pabrik pengolah tambang yodium di Indonesia. Telah mendapatkan sertifikat CPOB serta ISO-9001 dan ISO 14001. Memproduksi bahan baku ferro sulfat sebagai bahan utama pembuatan tablet besi untuk obat penambah darah, serta kapsul lunak "yodiol". Juga memproduksi obat dalam sediaan tablet, tablet salut, salep, sirup, dan cairan obat luar/dalam.

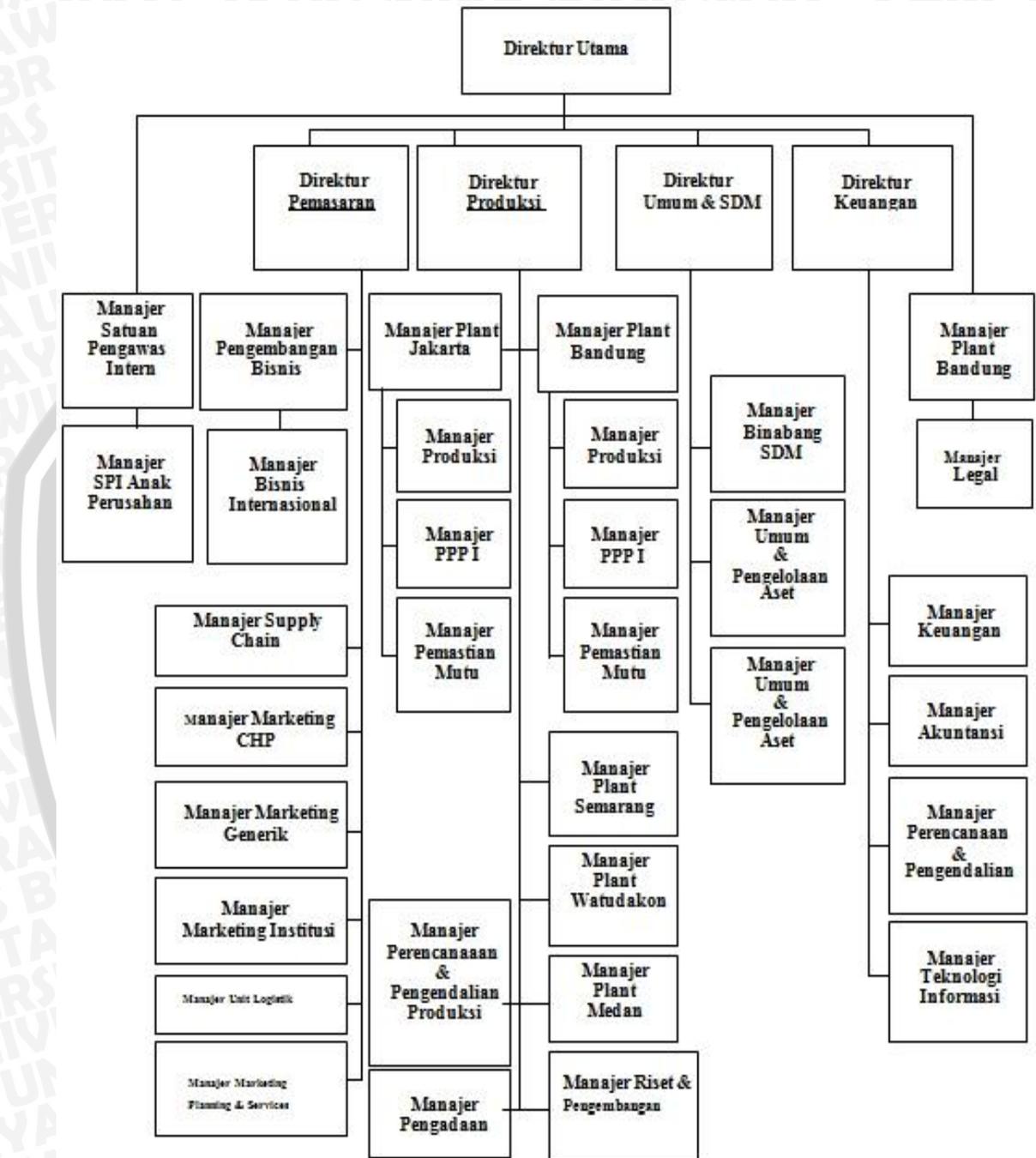
- e. *Plant* Tanjung Morawa, Medan, Sumatera Utara: Memasok kebutuhan obat di wilayah Sumatera. Mendapatkan sertifikat Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) serta mendapat rating "A" untuk sertifikasi dari Badan POM .

Perseroan terus melakukan perbaikan fasilitas produksi sesuai *c-GMP* (*current Good Manufacturing Practice*) dan terus mengembangkan produk baru. Hampir semua kelas terapi diakomodasi oleh produk perusahaan yang terdiri lebih dari 260 item produk dan dipasarkan keseluruh Indonesia. Tidak hanya di dalam negeri saja, Kimia Farma juga mengeksport produk guna memenuhi permintaan obat-obatan di negara-negara Asia, Eropa, dan Afrika.

Kegiatan distribusi dilaksanakan PT Kimia Farma *Trading & Distribution* (KFTD), anak perusahaan yang berperan penting dalam upaya peningkatan penjualan produk. PT Kimia Farma *Trading & Distribution* memiliki jaringan sebanyak 41 cabang dan tenaga *salesman* sejumlah 446 orang untuk melayani 45.954 *outlet* terdaftar di seluruh wilayah Indonesia. Di samping mendistribusikan produk, KFTD juga bertindak sebagai distributor untuk produk-produk *principal* dari dalam dan luar negeri.

PT Kimia Farma Apotek (KFA) adalah anak perusahaan yang mengelola kegiatan usaha *retail* farmasi melalui pengoperasian apotek. Sampai saat ini telah berdiri lebih dari 390 apotek yang terdiri dari apotek sendiri, apotek kerja sama operasional, apotek sewa dan apotek kerja sama dengan rumah sakit. Sebagai tahap awal program *franchise*, pada tahun 2010 KFA berhasil membuka 3 apotek *franchise* dan beberapa lokasi lagi siap dibuka pada tahun berikutnya.

6. Struktur Organisasi



Sumber: www.kimiafarma.co.id

Gambar 4.1
Struktur Organisasi PT. Kimia Farma Tbk

Deskripsi jabatan yang ada dalam struktur organisasi PT. Kimia Farma (Persero) Tbk, yang terkait sebagai berikut:

a. Direksi

Tugas dan wewenang:

Direktur Utama: bertindak selaku eksekutif tertinggi yang memimpin, mengurus dan mengendalikan perseroan, serta merancang strategi korporasi.

Direktur Keuangan: memimpin direktorat keuangan yang merencanakan strategi keuangan dan akuntansi, serta membuta lapoan keuangan yang sesuai dengan peraturan yang ditetapkan.

Direktur Pemasaran: memimpin, mengelola dan mengendalikan direktorat pemasaran bertugas membuat strategi dan mengimplementasikannya sehingga tercapai hasil penjualan sesuai target perusahaan.

Direktur Produksi: memimpin, mengelola, dan mengendalikan aktivitas produksi agar tercapai hasil produksi seperti target yang telah ditetapkan.

Direktur Umum dan SDM: merancang strategi pengembangan SDM agar perusahaan memiliki SDM dengan kompetensi dan komitmen yang tinggi.

Selain itu, Direktur Umum dan SDM juga mengelola dan mengembangkan asset (tanah dan bangunan) agar dapat berfungsi optimal.

b. Manager Plant

Tugas dan wewenang:

1. Merencanakan, mengarahkan dan mengendalikan kebijakan operasional Plant secara menyeluruh.
2. Mengintegrasikan, mengarahkan dan mengendalikan kegiatan perencanaan, pengendalian produksi dan inventori.

3. Mengintegrasikan, mengarahkan dan mengendalikan kegiatan produksi di Plant berdasarkan perencanaan produksi yang telah disusun.
4. Mengintegrasikan dan mengendalikan kegiatan operasional pendukung di Plant.
5. Merencanakan dan mengarahkan kegiatan perbaikan, pengembangan dan optimalisasi proses dan aktiva operasional utama dan pendukung lainnya di Plant secara terus menerus.
6. Mengarahkan dan mengendalikan kegiatan pengembangan dan pembinaan karyawan di Plant secara menyeluruh.
7. Melaksanakan peranan sebagai “Wakil” Kimia Farma dalam melakukan pembinaan hubungan dengan semua stakeholder yang ada di area.

c. Manager Produksi

Tugas dan wewenang:

1. Mengelola penyampaian konfirmasi pesanan ke pemasaran sesuai kesanggupan produksi.
2. Mengelola penyampaian produksi untuk memenuhi pesanan sesuai jadwal yang telah disepakati bersama bagian produksi.
3. Mengelola laporan pemenuhan pesanan ke pemasar/ Licensor secara berkala.
4. Mengelola perencanaan tenaga kerja dan pembinaan SDM dilingkungan Perencanaan Pengendalian Produksi.

d. Manager Pemastian Mutu

Tugas dan wewenang:

1. Mengelola kegiatan kalibrasi alat Pengujian/ Instrumen Laboratorium.

2. Mengelola kegiatan Monitoring Stabilitas Produk Jadi.
3. Mengelola kegiatan Pemastian Mutu yang sesuai regulasi/ketentuan CPOB, Validasi/Kalibrasi, ISO.
4. Mengelola perencanaan tenaga kerja dan pembinaan SDM dilingkungan *Quality Assurance*.

e. Manager Perencanaan, Pengendalian, Produksi dan Inventori (P31)

Tugas dan wewenang:

1. Mengelola persediaan bahan baku dan bahan pengemas sesuai jadwal produksi yang telah disepakati.
2. Mengelola perencanaan pembelian bahan baku/ bahan pengemas sesuai jadwal produksi.
3. Mengelola perencanaan dan tenaga kerja dan pembinaan SDM dilingkungan Perencanaan Pengendalian Bahan.

f. Manager Penyimpanan

Tugas dan wewenang:

1. Mengelola penerimaan penyimpanan dan penyerahan bahan baku/ bahan pengemas untuk kebutuhan produksi.
2. Mengelola penerimaan produk jadi dan pengiriman ke ULS.
3. Mengelola penerimaan, penyimpanan dan penyerahan bahan baku/ pengemasan dan produk jadi sesuai ketentuan CPOB, validasi, ISO.
4. Mengelola perencanaan kebutuhan tenaga kerja dan melakukan pembinaan SDM dilingkungan penyimpanan.

g. Manager Pembelian

Tugas dan wewenang:

1. Mengelola kegiatan pembelian serta monitoring realisasi kedatangan bahan produksi.
2. Mengelola kegiatan pembelian serta monitoring realisasi kedatangan bahan non produksi.
3. Menegelola kegiatan evaluasi pemasok bahan baku/bahan pengemas serta pemasok jasa yang dibeli oleh bagian pembelian.
4. Mengelola perencanaan kebutuhan tenaga kerja dan pembinaan SDM dilingkungan bagian pembelian.

h. Manager Pengadaan

Tugas dan wewenang:

1. Merencanakan dan mengendalikan kegiatan penyusunan kebijakan dan prosedur pengadaan sebagai dasar kegiatan operasional pengadaan.
2. Mengarahkan dan mengendalikan kegiatan pencarian alternatif origin bahan baku dan bahan kemas untuk produk yang sudah ada dan produk baru.
3. Mengarahkan dan mengendalikan kegiatan analisa dan pengkajian alternatif pemasok bahan baku dan bahan kemas.
4. Merencanakan dan mengendalikan kegiatan pelatihan, pengembangan dan pembinaan karyawan di bagian pengadaan.

i. Manager Keuangan

Tugas dan wewenang:

1. Merencanakan dan mengitragasikan kebijakan operasional manajemen kas Kimia Farma yang meliputi aktivitas pendanaan.

2. Mengarahkan, mengintegrasikan dan memantau kegiatan alokasi penggunaan dana yang telah diperoleh Kimia Farma.
3. Merencanakan dan mengendalikan kebijakan perlindungan operasional keuangan Kimia Farma.
4. Merencanakan dan mengintegrasikan kegiatan pemberdayaan dan peningkatan potensi karyawan di jajarannya.

j. Manager Akuntansi

Tugas dan wewenang:

1. Merencanakan dan mengendalikan penyusunan kebijakan Akuntansi Korporat dan Anak Perusahaan, untuk memastikan kebijakan akuntansi sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan dan peraturan serta perundang-undangan yang berlaku.
2. Mengintegrasikan dan mengendalikan kegiatan verifikasi hutang dan piutang usaha, verifikasi aktiva tetap, verifikasi biaya kantor pusat serta administrasi *General Ledger* dan laporan keuangan, untuk memastikan semua proses verifikasi berjalan secara akurat, efektif dan sesuai dengan prosedur dan ketentuan yang berlaku.
3. Merencanakan dan mengintegrasikan penyusunan proses bisnis perusahaan, untuk memastikan semua sistem dan prosedur akuntansi yang dikembangkan dan ditetapkan sesuai dengan proses bisnis yang ada.
4. Merencanakan dan mengintegrasikan kegiatan pemberdayaan dan peningkatan potensi karyawan di jajarannya, untuk memastikan tercapainya produktivitas karyawan yang optimal.

B. Penyajian Data Laporan Keuangan Perusahaan

Tabel 4.1 NERACA KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero)Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009 (dalam rupiah penuh)

<i>Aktiva</i>	<i>2009</i>
ASET	
ASET LANCAR	
KAS DAN SETARA KAS	163.821.008.601
PIUTANG USAHA	
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp766.021.587 tahun 2009 dan Rp851.613.495 tahun 2008	37.535.057.757
- Pihak ketiga setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp17.879.525.223 tahun 2009 dan Rp13.880.602.654 tahun 2008	267.056.292.308
PIUTANG LAIN-LAIN, setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp73.255.043 tahun 2009	7.262.410.186
PERSEDIAAN, setelah dikurangi penyisihan persediaan usang sebesar Rp9.201.381.929 tahun 2009 dan Rp6.741.080.681 tahun 2008	437.405.549.887
UANG MUKA	1.285.279.011
PAJAK DIBAYAR DI MUKA	91.514.213.634
BIAYA DIBAYAR DI MUKA	15.004.654.676
JUMLAH ASET LANCAR	1.020.884.466.060
ASET TIDAK LANCAR	
PIUTANG pihak yang mempunyai hubungan istimewa setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp38.414.447 tahun 2009	3.803.068.585
PENYERTAAN SAHAM	736.725.212
ASET PAJAK TANGGUHAN - BERSIH	27.935.063.013
ASET TETAP, setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp296.020.060.911 tahun 2009 dan Rp266.918.482.094 tahun 2008	402.062.398.262
ASET YANG BELUM DIGUNAKAN	9.121.868.998
BEBAN DITANGGUHKAN - BERSIH	6.171.125.003
ASET LAIN-LAIN	91.909.915.004
JUMLAH ASET TIDAK LANCAR	541.740.164.077
JUMLAH ASET	1.562.624.630.137

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	
KEWAJIBAN LANCAR	
HUTANG BANK	59.775.213.733
HUTANG USAHA	
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1.374.935.842
- Pihak ketiga	355.910.997.052
HUTANG PAJAK	26.580.871.964
UANG MUKA PELANGGAN	96.341.937
BIAYA YANG MASIH HARUS DIBAYAR	56.877.075.875
HUTANG SEWA PEMBIAYAAN - JANGKA PENDEK	2.984.993.169
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN	7.253.672.585
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR	510.854.102.157
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR	
HUTANG SEWA PEMBIAYAAN - JANGKA PANJANG	5.452.008.226
KEWAJIBAN IMBALAN KERJA	51.003.419.659
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR	56.455.427.885
JUMLAH KEWAJIBAN	567.309.530.042
EKUITAS	
Modal saham - nilai nominal Rp100 per saham	
Modal dasar - 20.000.000.000 saham terbagi atas:	
1 saham seri A Dwiwarna dan 19.999.999.999	
saham seri B, modal ditempatkan dan disetor	
5.554.000.000 saham terbagi atas 1 saham seri A	
Dwiwarna serta 5.553.999.999 saham seri B	555.400.000.000
Tambahan modal disetor	43.579.620.031
Saldo laba:	
Ditentukan penggunaannya	333.828.603.554
Belum ditentukan penggunaannya	62.506.876.510
JUMLAH EKUITAS	995.315.100.095
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	1.562.624.630.137

Sumber: Annual Report PT. Kimia Farma (Persero), Tbk

Tabel 4.2 LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero)Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009 (dalam rupiah penuh)

PENJUALAN BERSIH	2.854.057.690.479
BEBAN POKOK PENJUALAN	(2.065.807.554.976)
LABA KOTOR	788.250.135.503
BEBAN USAHA	
Penjualan	393.843.105.410
Umum dan administrasi	282.473.584.436
Jumlah Beban Usaha	676.316.689.846
LABA USAHA	111.933.445.657
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN	
Beban bunga dan provisi bank	(25.486.369.011)
Pendapatan bunga dan hasil investasi	1.645.214.236
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	(623.533.022)
Lain-lain bersih	12.261.062.724
Penghasilan (Beban) Lain-lain	(12.203.625.073)
LABA BERSIH SEBELUM BEBAN PAJAK	99.729.820.584
BEBAN (MANFAAT) PAJAK	
Pajak kini	39.028.136.040
Pajak tangguhan	(1.805.191.966)
Beban Pajak	37.222.944.074
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	62.506.876.510
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	11,25

Sumber: *Annual Report* PT. Kimia Farma (Persero), Tbk

Tabel 4.3 NERACA KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero)Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2010 (dalam rupiah penuh)

<i>Aktiva</i>	<i>2010</i>
ASET	
ASET LANCAR	
KAS DAN SETARA KAS	265.445.594.112
PIUTANG USAHA	
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 49.645.803 dan Rp 766.021.587 per 31 Desember 2010 dan 2009	39.619.931.468
- Pihak ketiga setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 16.121.527.597 dan Rp 17.879.525.223 per 31 Desember 2010 dan 2009	318.091.667.756
PIUTANG LAIN-LAIN, setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 260.218.453 tahun 2010 dan Rp 73.255.043 per 31 Desember 2010 dan 2009	10.907.603.787
PERSEDIAAN, setelah dikurangi persediaan usang sebesar Rp 14.973.940.869 dan Rp 9.201.381.889 per 31 Desember 2010 dan 2009	386.653.606.316
UANG MUKA	1.161.576.588
PAJAK DIBAYAR DI MUKA	103.229.408.926
BIAYA DIBAYAR DI MUKA	14.439.460.802
JUMLAH ASET LANCAR	1.139.548.849.755
ASET TIDAK LANCAR	
PIUTANG	
pihak yang mempunyai hubungan istimewa setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai sebesar Rp120.275.684 dan 38.414.447 per 31 Desember 2010 dan 2009	1.359.996.076
PENYERTAAN SAHAM	261.725.212
ASET PAJAK TANGGUHAN - BERSIH	31.763.651.027
ASET TETAP , setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 319.720.975.870 dan Rp 296.020.060.911 per 31 Desember 2010 dan 2009)	413.196.818.855
ASET YANG BELUM DIGUNAKAN	9.301.868.998
BEBAN DITANGGUHKAN - BERSIH	5.166.118.306
ASET LAIN-LAIN	56.692.806.083
JUMLAH ASET TIDAK LANCAR	517.742.984.557
JUMLAH ASET	1.657.291.834.312

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	
KEWAJIBAN LANCAR	
HUTANG BANK	39.312.427.976
HUTANG USAHA	
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	5.355.664.152
- Pihak ketiga	295.631.431.272
HUTANG PAJAK	26.723.393.305
UANG MUKA PELANGGAN	378.067.336
BIAYA YANG MASIH HARUS DIBAYAR	63.299.000.098
HUTANG SEWA PEMBIAYAAN – JANGKA PENDEK	4.062.505.123
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN	35.060.185.992
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR	469.822.675.254
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR	
HUTANG SEWA PEMBIAYAAN - JANGKA PANJANG	4.657.870.140
KEWAJIBAN IMBALAN KERJA	68.776.930.340
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR	73.434.800.480
JUMLAH KEWAJIBAN	543.257.475.734
HAK MINORITAS	5.414.866
EKUITAS	
Modal Saham - Nilai Nominal Rp 100 per Saham; Modal Dasar - 20.000.000.000 Saham terbagi atas 1 saham seri A Dwiwarna dan 19.999.999.999 saham seri B	
Modal ditempatkan dan disetor 5.554.000.000 saham terbagi atas 1 sahan seri A Dwiwarna serta 5.553.999.999 saham seri B	555.400.000.000
Tambahan modal disetor	43.579.620.031
Saldo laba:	
Ditentukan penggunaannya	376.333.279.581
Belum ditentukan penggunaannya	138.716.044.100
JUMLAH EKUITAS	1.114.028.943.712
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	1.657.291.834.312

Sumber: Annual Report PT. Kimia Farma (Persero), Tbk

Tabel 4.4 LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 2010 (dalam rupiah penuh)

PENJUALAN BERSIH	3.183.829.303.909
BEBAN POKOK PENJUALAN	2.279.309.994.224
LABA KOTOR	904.519.309.685
BEBAN USAHA	
Penjualan	437.081.153.961
Umum dan administrasi	321.239.713.719
Jumlah Beban Usaha	758.320.867.680
LABA USAHA	146.198.442.005
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN	
Beban bunga dan provisi bank	(14.336.646.263)
Pendapatan bunga dan hasil investasi	2.254.673.193
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	1.422.245.498
Lain-lain bersih	43.072.523.919
Penghasilan (Beban) Lain-lain	32.412.796.347
LABA BERSIH SEBELUM BEBAN PAJAK	178.611.238.352
BEBAN (MANFAAT) PAJAK	
Pajak kini	43.723.367.500
Pajak tangguhan	(3.828.588.014)
Beban Pajak	39.894.779.486
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	138.716.458.866
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	(414.766)
LABA BERSIH	138.716.044.100
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	24,98

Sumber: *Annual Report* PT. Kimia Farma (Persero), Tbk

Tabel 4.5 NERACA KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero)Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2011 (dalam rupiah penuh)

<i>Aktiva</i>	<i>2011</i>
ASET	
ASET LANCAR	
KAS DAN SETARA KAS	199.385.754.109
PIUTANG USAHA	
- Pihak-pihak berelasi setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 44.861.830 per 31 Desember 2011, Rp 49.645.803 per 31 Desember 2010	47.741.498.527
- Pihak ketiga setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 18.867.151.088 31 Desember 2011 Rp 16.121.527.597 31 Desember 2010	336.295.346.601
PIUTANG LAIN-LAIN, setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 144.066.990 per 31 Desember 2011, Rp 260.218.453 per 31 Desember 2010	8.193.186.427
PERSEDIAAN, setelah dikurangi penyisihan persediaan usang sebesar Rp 20.345.122.874 per 31 Desember 2011, Rp 14.973.970.869 per 31 Desember 2010	456.068.713.230
UANG MUKA	19.948.539.597
PAJAK DIBAYAR DI MUKA	175.860.771.390
BIAYA DIBAYAR DI MUKA	19.535.914.045
JUMLAH ASET LANCAR	1.263.029.723.926
ASET TIDAK LANCAR	
PIUTANG	
- Piutang pihak-pihak berelasi setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 103.992.272 per 31 Desember 2011	1.197.723.489
INVESTASI DALAM ENTITAS ASOSIASI	261.725.212
ASET TETAP , setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 346.246.409.637 per 31 Desember 2011	426.719.769.958
ASET YANG BELUM DIGUNAKAN	9.301.868.998
BEBAN DITANGGUHKAN - BERSIH	4.171.033.996
ASET LAIN-LAIN	54.200.819.219
ASET PAJAK TANGGUHAN	35.359.758.307
JUMLAH ASET TIDAK LANCAR	531.212.699.179
JUMLAH ASET	1.794.242.423.105

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	
KEWAJIBAN LANCAR	
HUTANG BANK	14.388.635.914
HUTANG USAHA	
- Pihak-pihak berelasi	5.352.900.854
- Pihak ketiga	278.881.539.496
HUTANG PAJAK	44.306.029.219
UANG MUKA PELANGGAN	1.003.541.806
BIAYA YANG MASIH HARUS DIBAYAR	78.050.074.343
HUTANG SEWA PEMBIAYAAN – JANGKA PENDEK	5.003.948.025
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN	32.707.641.280
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR	459.694.310.937
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR	
KEWAJIBAN IMBALAN KERJA	76.659.522.323
HUTANG SEWA PEMBIAYAAN - JANGKA PANJANG	5.382.906.019
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR	82.042.428.342
JUMLAH KEWAJIBAN	541.736.739.279
EKUITAS	
Modal Saham - Nilai Nominal Rp 100 per Saham; Modal Dasar - 20.000.000.000 Saham terbagi atas 1 saham seri A Dwiwarna dan 19.999.999.999 saham seri B Modal ditempatkan dan disetor 5.554.000.000 saham terbagi atas 1 sahan seri A Dwiwarna serta 5.553.999.999 saham seri B	555.400.000.000
Tambahan modal disetor	43.579.620.031
Saldo laba:	
Ditentukan penggunaannya	481.757.473.097
Belum ditentukan penggunaannya	171.765.487.458
KEPENTINGAN NON PENGENDALI	3.103.240
JUMLAH EKUITAS	1.252.505.683.826
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	1.794.242.423.105

Sumber: Annual Report PT. Kimia Farma (Persero), Tbk

Tabel 4.6 LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2011 (dalam rupiah penuh)

PENJUALAN BERSIH	3.481.166.441.259
BEBAN POKOK PENJUALAN	2.443.150.487.283
LABA KOTOR	1.038.015.953.976
BEBAN USAHA	
Penjualan dan distribusi	487.973.080.460
Umum dan administrasi	328.039.024.812
Jumlah Beban Usaha	816.012.105.272
LABA USAHA	222.003.848.704
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN	
Beban bunga dan provisi bank	(12.059.178.398)
Pendapatan bunga dan hasil investasi	2.356.216.695
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	417.625.023
Lain-lain bersih	19.288.547.669
Penghasilan (Beban) Lain-lain	10.003.210.989
LABA BERSIH SEBELUM BEBAN PAJAK	232.007.059.693
BEBAN (MANFAAT) PAJAK	
Pajak kini	63.839.991.219
Pajak tangguhan	(3.596.107.280)
Beban Pajak	60.243.883.939
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	171.763.175.754
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2.311.704
LABA BERSIH	171.765.487.458
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	30,93

Sumber: *Annual Report* PT. Kimia Farma (Persero), Tbk

C. Analisis Deskriptif

1. Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja Keuangan

Analisis rasio keuangan berdasarkan data dari laporan keuangan konsolidasi yang berupa neraca dan laporan rugi-laba periode tahun 2009-2011. Analisis rasio keuangan meliputi rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar dengan menggunakan pendekatan *time series* untuk mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan. Hasil analisis masing-masing rasio keuangan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk dan anak perusahaan sebagai berikut:

a. Hasil analisis Rasio Likuiditas

$$1) \text{ Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar (current assets)}}{\text{Utang lancar (current liabilities)}} \times 100\%$$

- Tahun 2009 = $\frac{1.020.884.466.060}{510.854.102.157} \times 100\% = 199,84\%$
- Tahun 2010 = $\frac{1.139.548.849.755}{469.822.675.254} \times 100\% = 242,55\%$
- Tahun 2011 = $\frac{1.263.029.723.926}{459.694.310.937} \times 100\% = 274,75\%$

$$2) \text{ Quick Ratio} = \frac{\text{current assets} - \text{inventory}}{\text{current liabilities}} \times 100\%$$

- Tahun 2009 = $\frac{1.020.884.466.060 - 437.405.549.887}{510.854.102.157} \times 100\% = 114,22\%$
- Tahun 2010 = $\frac{1.139.548.849.755 - 386.653.606.316}{469.822.675.254} \times 100\% = 160,25\%$
- Tahun 2011 = $\frac{1.263.029.723.926 - 456.068.713.230}{459.694.310.937} \times 100\% = 175,54\%$

b. Hasil analisis Rasio Leverage

$$1) \text{ Debt Ratio} = \frac{\text{Total debts}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

- Tahun 2009 = $\frac{567.309.530.042}{1.562.624.630.137} \times 100\% = 36,3\%$

- $Tahun\ 2010 = \frac{543.257.475.734}{1.657.291.834.312} \times 100\% = 32,78\%$

- $Tahun\ 2011 = \frac{541.736.739.279}{1.794.242.423.105} \times 100\% = 30,19\%$

2) **Debt Equity Ratio** = $\frac{total\ utang\ (debt)}{ekuitas\ (equity)} \times 100\%$

- $Tahun\ 2009 = \frac{567.309.530.042}{995.315.100.095} \times 100\% = 56,99\%$

- $Tahun\ 2010 = \frac{543.257.475.734}{1.114.028.943.712} \times 100\% = 48,76\%$

- $Tahun\ 2011 = \frac{541.736.739.279}{1.252.505.683.826} \times 100\% = 43,52\%$

c. Hasil analisis Rasio Aktivitas

1) **Inventory Turnover (ITO)** = $\frac{Penjualan}{Sediaan} \times 1\ kali$

- $Tahun\ 2009 = \frac{2.854.057.690.479}{437.405.549.887} \times 1\ kali = 6,5\ kali$

- $Tahun\ 2010 = \frac{3.183.829.303.909}{386.653.606.316} \times 1\ kali = 8,2\ kali$

- $Tahun\ 2011 = \frac{3.481.166.441.259}{456.068.713.230} \times 1\ kali = 7,6\ kali$

2) **Total Assets Turn Over (TATO)** = $\frac{Penjualan}{Total\ aktiva} \times 1\ kali$

- $Tahun\ 2009 = \frac{2.854.057.690.479}{1.562.624.630.137} \times 1\ kali = 1,8\ kali$

- $Tahun\ 2010 = \frac{3.183.829.303.909}{1.657.291.834.312} \times 1\ kali = 1,92\ kali$

- $Tahun\ 2011 = \frac{3.481.166.441.259}{1.794.242.423.105} \times 1\ kali = 1,94\ kali$

d. Hasil analisis Rasio Profitabilitas

1) **Gross Profit Margin** = $\frac{Penjualan\ bersih - Harga\ pokok\ penjualan}{Penjualan} \times 100\%$

- $Tahun\ 2009 = \frac{2.854.057.690.479 - 2.065.807.554.976}{2.854.057.690.479} \times 100\% = 27,62\%$

- Tahun 2010 = $\frac{3.183.829.303.909 - 2.279.309.994.224}{3.183.829.303.909} \times 100\% =$

28,41%

- Tahun 2011 = $\frac{3.481.166.441.259 - 2.443.150.487.283}{3.481.166.441.259} \times 100\% =$

29,82%

2) **Net profit margin** = $\frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}} \times 100\%$

- Tahun 2009 = $\frac{62.506.876.510}{2.854.057.690.479} \times 100\% = 2,19\%$

- Tahun 2010 = $\frac{138.716.458.866}{3.183.829.303.909} \times 100\% = 4,36\%$

- Tahun 2011 = $\frac{171.763.175.754}{3.481.166.441.259} \times 100\% = 4,93\%$

3) **Return On invesment (ROI)** = $\frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total assets}} \times 100\%$

- Tahun 2009 = $\frac{62.506.876.510}{1.562.624.630.137} \times 100\% = 4\%$

- Tahun 2010 = $\frac{138.716.458.866}{1.657.291.834.312} \times 100\% = 8,37\%$

- Tahun 2011 = $\frac{171.763.175.754}{1.794.242.423.105} \times 100\% = 9,57\%$

4) **Return On Equity (ROE)** = $\frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$

- Tahun 2009 = $\frac{62.506.876.510}{995.315.100.095} \times 100\% = 6,28\%$

- Tahun 2010 = $\frac{138.716.458.866}{1.114.028.943.712} \times 100\% = 12,45\%$

- Tahun 2011 = $\frac{171.763.175.754}{1.252.505.683.826} \times 100\% = 13,71\%$

e. Hasil analisis Rasio Pasar

1) **Price Earning Ratio (PER)** = $\frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 1 \text{ kali}$

- Tahun 2009 = $\frac{127}{11,25} \times 1 \text{ kali} = 11,28 \text{ kali}$

- Tahun 2010 = $\frac{159}{24,98} \times 1 \text{ kali} = 6,36 \text{ kali}$
- Tahun 2011 = $\frac{340}{30,93} \times 1 \text{ kali} = 10,99 \text{ kali}$

$$2) \text{ Market Book Ratio} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \times 1 \text{ kali}$$

Book Value per Share dihitung dengan membagi ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar.

- Tahun 2009 = $\frac{127}{179,2} \times 1 \text{ kali} = 0,7 \text{ kali}$
- Tahun 2010 = $\frac{159}{200,58} \times 1 \text{ kali} = 0,8 \text{ kali}$
- Tahun 2011 = $\frac{340}{225,51} \times 1 \text{ kali} = 1,507 \text{ kali}$

Tabel 4.7 Rekapitulasi Rasio Keuangan PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011

<i>Rasio Keuangan</i>		2009	2010	2011	Rata-rata
Rasio Likuiditas	- <i>Curent Ratio</i>	199,84%	242,55%	274,75%	239,04%
	- <i>Quick Ratio</i>	114,22%	160,25%	175,54%	150%
Rasio Leverage	- <i>Debt Ratio</i>	36,3%	32,78%	30,19%	33,09%
	- <i>Debt Equity Ratio</i>	56,99%	48,76%	43,52%	49,75%
Rasio Aktivitas	- <i>Inventory Turn Over</i>	6,5 kali	8,2 kali	7,6 kali	7,43 kali
	- <i>Total Assets Turn Over</i>	1,8 kali	1,92 kali	1,94 kali	1,88 kali
Rasio Prprofitabilitas	- <i>Gross Profit Margin</i>	27,62%	28,41%	29,82%	28,61%
	- <i>Net Profit Margin</i>	2,19%	4,36%	4,93%	3,82%
	- <i>ROI</i>	4%	8,37%	9,57%	7,31%
	- <i>ROE</i>	6,28%	12,45%	13,71%	10,81%
Rasio Pasar	- <i>Price Earning Ratio</i>	11,28 kali	6,36 kali	10,99 kali	9,54 kali
	- <i>Market Book Ratio</i>	0,7 kali	0,8 kali	1,507 kali	1,002 kali

Sumber: Data diolah

2. Analisis *Economic Value Added* untuk Mengukur Kinerja Keuangan

Dalam melaksanakan mengukur kinerja keuangan dengan menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA) ada beberapa langkah yang harus ditempuh. Langkah-langkah tersebut adalah menghitung biaya modal hutang (*cost of debt*), biaya modal saham (*cost of equity*), perhitungan struktur modal, dan biaya modal rata-rata tertimbang / *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), perhitungan masing-masing langkah sebagai berikut:

a. Menghitung biaya modal hutang (*cost of debt*)

Perhitungan biaya modal hutang menunjukkan berapa biaya dibebankan oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya modal atas penggunaan utang dapat dihitung dengan menggunakan rumus biaya utang setelah pajak (K_d^*), yaitu:

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

Dimana :

K_d^* = Biaya modal utang setelah pajak.

K_d = Biaya modal utang sebelum pajak.

t = Tarif pajak

Dalam menghitung biaya modal hutang sebelum pajak (K_d) masing-masing periode, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$K_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Utang Yang Dikenai Bunga}}$$

Di dalam neraca perusahaan PT. Kimia Farma (Persero), Tbk dan Anak Perusahaan periode tahun 2009-2011 komponen hutang lancar dan hutang tidak lancar yang dikenai bunga yang digunakan untuk menghitung K_d . Total hutang disajikan sebagai berikut:

Hutang yang dikenai bunga tahun 2009

Hutang bank = 59.775.213.733

Hutang sewa pembiayaan = 8.437.001.395

Kewajiban Imbalan Kerja = 51.003.419.659

Jumlah Hutang tahun 2009 = 119.215.634.787

Hutang yang dikenai bunga tahun 2010

Hutang bank = 39.312.427.976

Hutang sewa pembiayaan = 8.720.375.263

Kewajiban Imbalan Kerja = 68.776.930.340

Jumlah Hutang tahun 2010 = 116.809.733.579

Hutang yang dikenai bunga tahun 2011

Hutang bank = 14.388.635.914

Hutang sewa pembiayaan = 10.386.854.044

Kewajiban Imbalan Kerja = 76.659.522.323

Jumlah Hutang tahun 2011 = 101.435.012.281

Beban bunga PT. Kimia Farma (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan dari tahun 2009-2011 adalah sebagai berikut:

Beban bunga tahun 2009 = 25.486.369.011

Beban bunga tahun 2010 = 14.336.646.263

Beban bunga tahun 2011 = 12.059.178.398

Dengan demikian beban biaya modal hutang sebelum pajak (Kd) masing-masing periode dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Tahun 2009} = \frac{25.486.369.011}{119.215.634.787} = 0,2137 = 21,37\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{14.336.646.263}{116.809.733.579} = 0,1227 = 12,27\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{12.059.178.398}{101.435.012.281} = 0,1188 = 11,88\%$$

Dalam menentukan biaya modal hutang setelah pajak (Kd^*) maka sebelumnya harus diketahui tarif pajak perusahaan. Adanya pembayaran bunga akan mengurangi besarnya pendapatan kena pajak, sehingga Kd^* harus dikoreksi dengan faktor tersebut yakni $(1-t)$, di mana t adalah tingkat pajak. Dalam menghitung tarif pajak, secara matematis dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tarif Pajak} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

Perhitungan tarif pajak masing-masing periode sebagai berikut:

Tahun 2009

$$\begin{aligned} \text{Tarif pajak} &= \frac{37.222.944.074}{99.729.820.584} \times 100\% \\ &= 37,3\% \end{aligned}$$

Maka biaya hutang setelah pajak (Kd^*) = $Kd (1-t)$

$$= 21,37\% (1-37,3\%) = 13,39\%$$

Tahun 2010

$$\begin{aligned} \text{Tarif pajak} &= \frac{39.894.779.486}{178.611.238.352} \times 100\% \\ &= 22,3\% \end{aligned}$$

Maka biaya hutang setelah pajak (Kd^*) = $Kd (1-t)$

$$= 12,27\% (1-22,3\%) = 9,53\%$$

Tahun 2011

$$\text{Tarif pajak} = \frac{60.243.883.939}{232.007.059.693} \times 100\%$$



$$= 26\%$$

Maka biaya hutang setelah pajak (Kd^*) = $Kd (1-t)$

$$= 11,38\% (1-26\%) = 8,79\%$$

Tabel 4.8 Rekapitulasi Biaya Modal Hutang PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011

Tahun	Beban Bunga (dalam Rupiah penuh)	Jumlah Hutang Yang Dikenai Bunga (dalam Rupiah penuh)	Kd (%)	(1-t)	Kd* (%)
2009	25.486.369.011	119.215.634.787	21,37%	0,627	13,39%
2010	14.336.646.263	116.809.733.579	12,27%	0,777	9,53%
2011	12.059.178.398	101.435.012.281	11,88%	0,74	8,79%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa biaya modal hutang PT. Kimia Farma (Persero), Tbk dan Anak Perusahaan selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 masih menunjukkan keadaan yang menurun. Biaya modal hutang pada tahun 2009 sebesar 21,37%; tahun 2010 sebesar 9,53%; tahun 2011 sebesar 8,79%. Komposisi biaya modal hutang yang tepat dalam komposisi modal perusahaan dapat meningkatkan efisiensi modal tertimbang/ WACC secara keseluruhan.

b. Menghitung Biaya Modal Saham (Ks)

Perhitungan biaya modal saham perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh para pemegang saham. Dimana untuk menentukan biaya modal saham harus berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku. Dalam penelitian perhitungan menggunakan pendekatan



pertumbuhan dividen (*dividen growth*), karena model pertumbuhan dianggap sebagai cara perhitungan biaya dana internal karena perhitungan tersebut mengandung biaya laba ditahan. Diasumsikan keberhasilan reinvestasi laba ditahan mengakibatkan pertumbuhan laba yang berdampak pada pertumbuhan dividen. Harga pasar saham pada akhir tahun 31 Desember (*closing price*) serta dividen yang dibagikan selama periode tahun 2009-2011 dari PT Kimia Farma (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan, disajikan Tabel sebagai berikut:

Tabel 4.9 Harga Saham dan Dividen PT Kimia Farma (Persero)Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011

Tahun	31 Desember (Rp)	Dividen/ Saham
2009	127	2,49
2010	159	3,37
2011	340	4,99

Sumber: Catatan Atas Laporan Keuangan PT. Kimia Farma (Persero), Tbk

Dalam menghitung biaya modal saham biasa dengan pendekatan pertumbuhan dividen, secara matematis dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$K_s = \frac{D}{P} + g$$

Dimana :

K_s = biaya saham biasa atau biaya laba ditahan.

D = Dividen.

P = Harga per lembar saham.

g = Tingkat pertumbuhan dividen.

Tingkat pertumbuhan dividen (g) dapat dicari dengan rumus:

$$g = ROE \times b$$

Dimana :

ROE = *Return on Equity*

b = *plowback ratio* yakni prosentase laba yang di investasikan lagi ke perusahaan

Biaya modal saham biasa PT. Kimia Farma (Persero) Tbk dan Anak perusahaan dapat dihitung dengan menentukan tingkat pertumbuhan dividen (g) dengan cara:

1) Menentukan *Return on Equity (ROE)*

Dari perhitungan rasio profitabilitas sebelumnya telah diketahui ROE yang dicapai oleh perusahaan yaitu:

ROE tahun 2009 = 6,28%

ROE tahun 2010 = 12,45%

ROE tahun 2011 = 13,71%

2) Menentukan *Plowback Ratio (b)*

Besarnya *Plowback Ratio (b)* dapat dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

b = *Plowback Ratio*

D = Dividen per lembar saham

EPS = *Earning Per Share*

Plowback Ratio untuk masing-masing periode besarnya adalah:

$$\text{Tahun 2009} = 1 - \frac{2,49}{11,25} = 0,77$$

$$\text{Tahun 2010} = 1 - \frac{3,37}{24,98} = 0,86$$

$$\text{Tahun 2011} = 1 - \frac{4,99}{30,93} = 0,83$$

Setelah diketahui besarnya ROE dan b maka dapat dihitung tingkat pertumbuhan dividen (g) untuk masing-masing periode yaitu:

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

$$\text{Tahun 2009} = 6,28\% \times 0,77 = 4,83\%$$

$$\text{Tahun 2010} = 12,45\% \times 0,86 = 10,7\%$$

$$\text{Tahun 2011} = 13,71\% \times 0,83 = 11,37\%$$

Dari hasil tersebut akan dapat dihitung biaya modal saham (Ks) untuk masing-masing periode yaitu:

$$\text{Tahun 2009} = K_s = \frac{2,49}{127} + 4,83\% = 4,84\%$$

$$\text{Tahun 2010} = K_s = \frac{3,37}{159} + 10,7\% = 10,72\%$$

$$\text{Tahun 2011} = K_s = \frac{4,99}{340} + 11,37\% = 11,38\%$$

Hasil dari perhitungan tersebut selanjutnya disajikan Tabel rekapitulasi biaya modal saham PT. Kimia Farma (Persero) Tbk dan Anak perusahaan periode tahun 2009-2011:

Tabel 4.10 Rekapitulasi Biaya Modal Saham PT Kimia Farma (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011

Tahun	ROE	b	Dividen per Lembar Saham (Rp)	EPS (Rp)	g	Ks
2009	6,28%	0,77	4,99	11,25	4,83%	4,84%
2010	12,45%	0,86	3,37	24,98	10,7 %	10,72%
2011	13,71%	0,83	2,49	30,93	11,37%	11,38%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui bahwa biaya modal saham selama 3 tahun berturut-turut mengalami kenaikan. Peningkatan ini besar kaitanya dengan

nilai ROE dari tahun ke tahun sehingga berpengaruh pada tingkat pertumbuhan dividen yang berakibat pada kenaikan biaya modal saham perusahaan.

c. Struktur Permodalan

Struktur permodalan dari neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata baik modal hutang maupun modal saham (modal sendiri) dengan total jumlah modal. Struktur modal dan perhitungan proporsi struktur modal perusahaan disajikan dalam Tabel sebagai berikut:

Tabel 4.11 Struktur Permodalan PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011

Tahun	Struktur Permodalan		Proporsi Struktur Modal
	Jenis Modal	Struktur Modal	
2009	Hutang Jangka Panjang	56.455.427.885	0,0536
	Modal Sendiri	995.315.100.095	0,9464
	Total Modal	1.051.770.527.980	1
2010	Hutang Jangka Panjang	73.434.800.480	0,0618
	Modal Sendiri	1.114.028.943.712	0,9382
	Total Modal	1.187.463.744.192	1
2011	Hutang Jangka Panjang	82.042.428.342	0,0614
	Modal Sendiri	1.252.505.683.826	0,9386
	Total Modal	1.334.548.112.168	1

Sumber: Data diolah

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

WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan biaya modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditor dan pemegang saham. Demikian di dalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya modal sendiri) serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan. Dalam menghitung WACC

sesuai dengan rumus yang telah dibahas sebelumnya, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$WACC = Wd \cdot Kd (1-t) + Wp \cdot Kp + Ws \cdot Ks$$

Dimana:

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Wd = presentase hutang terhadap struktur modal

Kd = biaya modal hutang

Wp = presentase saham preferen terhadap struktur modal

Kp = biaya modal saham preferen

Ws = presentase saham biasa terhadap struktur modal

Ks = biaya modal saham biasa

t = pajak

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

$$WACC = (Kd^* \times Pd) + (Ks \times Ps)$$

Dimana:

Kd* = hutang setelah pajak

Ks = biaya modal sendiri

Pd = proporsi hutang

Ps = proporsi modal sendiri

Hasil yang didapat dari masing-masing periode adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2009} &= (0,1339 \times 0,0536) + (0,0484 \times 0,9464) \\ &= 0,0387 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= (0,0953 \times 0,0618) + (0,1072 \times 0,9382) \\ &= 0,1063 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= (0,0879 \times 0,0614) + (0,1138 \times 0,9386) \\ &= 0,1121 \end{aligned}$$

Hasil dari berbagai perhitungan tersebut, selanjutnya disajikan Tabel hasil perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang PT. Kimia Farma (Persero) Tbk dan anak perusahaan tahun 2009-2011 sebagai berikut:

Tabel 4.12 Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) PT Kimia Farma (Persero)Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011

Tahun	<i>Kd*</i>	Proporsi modal hutang	Ks	Proporsi modal saham	WACC
2009	0,1339	0,0536	0,0484	0,9464	0,0387
2010	0,0953	0,0618	0,1072	0,9382	0,1063
2011	0,0879	0,0614	0,1138	0,9386	0,1121

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 4.12 tersebut dapat dilihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang selama kurun waktu tiga tahun mengalami kenaikan. Biaya modal rata-rata tertimbang tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 11,21% hal ini dipengaruhi oleh biaya modal hutang dan biaya modal dan biaya modal saham yang juga naik dari tahun ke tahun. Setelah biaya modal rata-rata tertimbang diketahui, maka langkah selajutnya menghitung nilai biaya modal tertimbang dengan cara jumlah modal dikalikan dengan WACC dan hasil perhitungannya dapat disajikan dalam Tabel sebagai berikut:

Tabel 4.13 Nilai Biaya Modal Tertimbang PT Kimia Farma (Persero)Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011 (Dalam Rupiah penuh)

Tahun	Total Modal	WACC	Nilai Biaya Modal Tertimbang
2009	1.051.770.527.980	0,0387	40.703.519.432,82
2010	1.187.463.744.192	0,1063	126.227.396.007,60
2011	1.334.548.112.168	0,1121	149.602.843.374,03

Sumber: Data diolah

e. Menghitung *Economic Value Added (EVA)*

Secara sederhana EVA didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba. Laba operasi bersih setelah pajak/*Net Operating after Tax* (NOPAT) diperoleh dengan mengurangi EBIT dengan beban pajak perusahaan.

Maka EVA dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

Tabel 4.14 Perhitungan EVA PT Kimia Farma (Persero)Tbk. Dan Anak Perusahaan Tahun 2009 – 2011 (Dalam Rupiah penuh)

Keterangan	2009	2010	2011
EBIT	111.933.445.657	146.198.442.005	222.003.848.704
Beban Pajak	37.222.944.074	39.894.779.486	60.243.883.939
NOPAT	74.710.501.583	106.303.662.519	161.759.964.765
Biaya Modal Tertimbang	40.703.519.432,82	126.227.396.007,6	149.602.843.374,03
EVA	34.006.982.150,18	(-19.923.733.488,6)	12.157.121.390,97

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Konsep *Economic value Added* (EVA) yang ditunjukkan pada tabel 4.14, dapat dilihat bahwa pada tahun 2009 EVA perusahaan menunjukkan nilai yang positif, namun nilai negatif pada tahun 2010. Perusahaan kembali menunjukkan nilai positif pada tahun 2011. EVA perusahaan pada tahun 2010 menunjukkan nilai negatif artinya perusahaan belum bisa menutup biaya modal menggunakan NOPAT yang dihasilkan perusahaan. Sebaliknya, EVA perusahaan pada tahun 2009 dan 2011 mencapai nilai positif artinya nilai biaya modal lebih rendah dibandingkan NOPAT perusahaan. Dari hasil perhitungan tersebut, langkah selanjutnya adalah menginterpretasikannya untuk mengetahui sejauh mana kinerja operasi perusahaan yang bersangkutan.

D. Pembahasan

Pembahasan hasil analisis rasio keuangan yang telah disajikan dalam Tabel 4.7 dan hasil analisis *Economic Value Added* (EVA) yang telah disajikan dalam Tabel 4.14, selama periode analisis yaitu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 masing-masing rasio keuangan sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas

1) *Current Ratio*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *Current Ratio* perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Berdasarkan Tabel 4.7, *current ratio* tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 274,75% artinya setiap Rp 1,00 hutang lancar dijamin oleh Rp. 2,7475 aktiva lancar. *Current ratio* berada pada batas normal, yaitu 200% hal ini menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan di dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki.

2) *Quick Ratio*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *Quick Ratio* perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Dalam menghitung *Quick Ratio* persediaan harus dikeluarkan dari perhitungan karena aktiva lancar dari luar persediaan relatif mudah dicairkan. Berdasarkan hasil perhitungan kinerja keuangan selama periode analisis yakni 2009 sampai dengan 2011, dalam Tabel 4.7, *quick ratio* perusahaan juga mengalami kenaikan. *Quick ratio* tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 175,54% artinya Rp 1,00 utang

lancar dijamin oleh Rp 1,7554 aktiva yang lebih likuid. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa besarnya *quick ratio* melampaui 100% yang merupakan pedoman umum keuangan. *Quick ratio* lebih besar dari 100% menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan kemampuannya dalam membayar hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang lebih likuid.

b. Rasio Leverage

1) *Debt Ratio*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *Debt Ratio* perusahaan mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Berdasarkan Tabel 4.7, pada tahun 2009 *Debt Ratio* mencapai 36,3%; tahun 2010 sebesar 32,78%; tahun 2011 sebesar 30,19%.

Pada umumnya para kreditur menyukai tingkat *debt ratio* yang rendah, karena semakin rendah rasio ini maka semakin besar perlindungan kreditur terhadap kerugian dalam peristiwa likuidasi berarti risiko yang ditanggung kreditur menjadi berkurang karena dana yang berasal dari kreditur mengalami penurunan. Sehingga dari hasil perhitungan *debt ratio* perusahaan selama periode analisis cukup bagus ditunjukkan pada tabel 4.7 dengan angka rasio yang menurun, ini berarti jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur semakin kecil.

2) *Debt Equity Ratio*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *Debt Equity Ratio* perusahaan mengalami menurun dari tahun ke tahun. Tahun 2011 menunjukkan *debt*

equity ratio terendah yakni sebesar 43,52% yang berarti pinjaman jangka panjang perusahaan sebesar 43,52% dari modal sendiri. Kondisi ini menunjukkan keadaan modal sendiri perusahaan yang semakin baik, sehingga mencerminkan kegiatan usaha yang dibiayai oleh para kreditur jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri semakin berkurang. Semakin kecil nilai *debt equity ratio* maka semakin kecil pula hutang jangka panjang perusahaan.

c. Rasio Aktivitas

1) *Inventory Turn Over*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *Inventory Turn Over* perusahaan mengalami fluktuasi naik turun dari tahun ke tahun. ITO pada tahun 2009 yang mulanya sebesar 6,5 kali mengalami peningkatan pada tahun 2010 menjadi 8,2 kali. ITO pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi sebesar 7,6 kali, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan tingkat efisiensi operasional persediaan dalam menghasilkan penjualan.

2) *Total Assets Turn Over*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *Total Asset Turnover* perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. *Total Asset Turnover* yang meningkat menunjukkan bahwa manajemen perusahaan semakin baik dalam menggunakan seluruh aktiva untuk menciptakan penjualan. Semakin tinggi nilai TATO maka semakin efisien perusahaan tersebut dalam

mendayagunakan seluruh aktiva yang dimiliki dalam rangka menghasilkan volume penjualan.

d. Rasio Profitabilitas

1) *Gross Profit Margin*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *gross profit margin* yang diperoleh perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. GPM mengalami peningkatan dari tahun 2009 sebesar 27,62%; tahun 2010 sebesar 28,41%; tahun 2011 sebesar 29,82% hal ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik atau kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba kotor yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan semakin baik.

2) *Net Profit Margin*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan net profit margin yang diperoleh perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. *Net profit margin* menunjukkan kenaikan yaitu dari 2,19% pada tahun 2009 naik menjadi 4,36% pada tahun 2010 dan pada tahun 2011 naik lagi menjadi 4,93% hal ini berarti bahwa laba bersih setelah pajak yang dicapai perusahaan adalah sebesar 4,93% dari volume penjualan. *Net profit margin* semakin naik menunjukkan laba bersih setelah pajak yang dihasilkan dari penjualan semakin bertambah, sehingga kinerja keuangan perusahaan ditinjau dari rasio ini semakin baik.

3) *Return On Investment*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *return on investment* yang diperoleh perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. *Return on investment* juga mengalami kenaikan, yaitu dari tahun 2009 sebesar 4% pada tahun 2010 naik menjadi 8,37% dan terjadi peningkatan kembali menjadi 9,57% pada tahun 2011. Dari tiga periode tersebut, tahun 2011 menunjukkan ROI tertinggi yakni sebesar 9,57% ini berarti bahwa penghasilan bersih yang diperoleh perusahaan adalah sebesar 9,57% dari total aktiva. Keadaan ini menunjukkan naiknya investasi serta ditambah dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam mendapatkan atau menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat *return on investment*, maka semakin baik pula keadaan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan.

4) *Return On Equity*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *Return On Equity* yang diperoleh perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. yaitu 2009 sampai 2011. *Return on equity* perusahaan mengalami peningkatan yaitu tahun. 2009 sebesar 6,28%; tahun. 2010 sebesar 12,45%; tahun. 2011 sebesar 13,71%, keadaan ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan selama tiga periode tersebut semakin baik. Semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh perusahaan berarti semakin baik pula kedudukan para pemilik perusahaan atau pemegang saham. Dari tiga periode tersebut

ROE tertinggi ditunjukkan pada tahun 2011 yaitu sebesar 13,71% hal ini menunjukkan bahwa tingkat return yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan adalah sebesar 13,71%.

e. Rasio Pasar

1) *Price Earning Ratio*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *Price Earning Ratio* perusahaan mengalami naik turun dari tahun ke tahun. *Price Earning Ratio* yang mulanya pada tahun 2009 sebesar 11,28 kali mengalami penurunan pada tahun 2010 menjadi 6,36 kali. Pada tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar 10,99 kali. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan dimasa yang akan datang semakin besar.

2) *Market Book Ratio*

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011, dapat diinterpretasikan *Market Book Ratio* perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. *Market Book Ratio* mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dimasa yang akan datang dinilai semakin prospektif oleh investornya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan dimasa yang akan datang semakin besar.

Pembahasan hasil analisis *Economic Value Added* (EVA) yang telah disajikan dalam Tabel 4.14, selama periode analisis yaitu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 sebagai berikut:

Berdasarkan hasil perhitungan, PT. Kimia Farma, Tbk sempat mengalami penurunan EVA menjadi negatif yaitu pada tahun 2009 sebesar Rp 34.006.982.150,18 turun pada tahun 2010 menjadi (-Rp 19.923.733.488,6) namun perusahaan mampu meningkatkan kembali nilai EVA secara signifikan dan menghasilkan nilai positif pada tahun 2011 menjadi Rp12.157.121.390,97. Hal ini akan memberikan tolok ukur tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham atau tidak. Dalam penggunaan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

Hasil dari penelitian ini secara keseluruhan memberikan gambaran bahwa penggunaan analisis rasio keuangan dan analisis EVA dapat memberikan hasil yang saling mendukung untuk mengatasi adanya suatu keterbatasan. Keterbatasan yang paling mendasar adalah bahwa analisis rasio keuangan tidak memperhitungkan adanya biaya modal (*cost of capital*), sedangkan konsep EVA menganggap bahwa tidak ada modal yang gratis. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Perusahaan yang laba bersihnya baik, belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasionalnya. Sebaliknya perusahaan yang mencatat EVA bagus dipastikan bahwa laba bersihnya juga bagus. Menurut rumus dasar

dari perhitungan nilai EVA, yaitu EVA merupakan jumlah dari NOPAT dikurangi dengan besarnya *cost of capital* sehingga dapat diambil suatu kesimpulan bahwa untuk menghasilkan nilai EVA yang positif, maka perusahaan harus mampu memperoleh NOPAT yang tinggi dengan biaya modal yang rendah.

Dari hasil pembahasan penelitian ini, berikut akan dikemukakan perbandingan antara hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang telah disertakan dalam bab II yang disajikan dalam Tabel sebagai berikut:

Tabel 4.15 Perbandingan dengan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Erfitri Rahmayani, 2008, Penerapan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Sebagai Pendukung Analisis Rasio Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2006)	Analisis rasio keuangan menunjukkan kinerja keuangan yang stabil walaupun terdapat beberapa rasio yang mengalami fluktuasi. Dari hasil analisis EVA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik, karena nilai EVA selalu bernilai positif dan terus meningkat selama tiga periode tersebut.
2.	Meta Nuansa, 2010, Penerapan Konsep <i>Economic Value Added</i> (EVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada PT Astra Internasional Tbk Periode 2006-2008)	EVA menggunakan metode discount cash flow (DCF) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang sangat baik karena mengalami peningkatan nilai EVA tiap tahunnya.
3.	Ria Astriani, 2011, Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Berdasarkan Analisis Rasio Keuangan Dan EVA (Studi Dilakukan Pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk Periode 2007-2009)	Rasio yang paling menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan laba adalah rasio profitabilitas. EVA pada 3 tahun penelitian mencatat prestasi yang bagus karena mencapai nilai yang positif.
4.	Akbar Gunawan, 2012, Penggunaan Berbagai Rasio Keuangan Dan Konsep <i>Economic Value Added</i> Untuk Mengukur Kinerja Keuangan (Studi pada PT. Kimia Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)	Hasil dari analisis rasio keuangan sudah dapat dikatakan baik meskipun masih terdapat beberapa rasio yang berfluktuasi. Analisis EVA yang telah dilakukan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang berfluktuasi juga, karena EVA pada tahun 2010 bernilai negatif, sedangkan tahun 2009 dan 2011 bernilai positif.

Sumber: Rangkuman Penelitian Terdahulu dan Penelitian Ini

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Analisis berbagai rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang meliputi rasio likuiditas yang terdiri dari *current ratio* dan *quick ratio*. Rasio *leverage* terdiri dari *debt ratio* dan *debt equity ratio*. Rasio aktivitas terdiri dari ITO dan TATO. Rasio profitabilitas terdiri dari GPM, NPM, ROI, dan ROE. Rasio pasar terdiri dari *price earning ratio* dan *market book ratio*. Secara keseluruhan hasil dari analisis rasio keuangan sudah dapat dikatakan baik meskipun masih terdapat beberapa rasio yang berfluktuasi. Rasio likuiditas dan rasio *leverage* menunjukkan nilai yang positif, berarti perusahaan mampu membayar hutang-hutangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis rasio profitabilitas juga menunjukkan keberhasilan atas pencapaian laba perusahaan. Pencapaian tersebut dapat dilihat dari selalu meningkatnya *Return on Investment* (ROI) dari tahun ke tahun. Tahun 2009 ROI mencapai 4% dan terus mengalami kenaikan pada tahun 2010 dan 2011 menjadi sebesar 8,37% dan 9,57%. Selain ROI, gambaran keberhasilan PT. Kimia Farma, Tbk juga dapat dilihat pada tingkat *Return on Equity* (ROE). Pada tahun 2009 ROE mencapai 6,28% meningkat pada tahun 2010 menjadi 12,45%. Pada tahun 2011 mengalami peningkatan lagi menjadi 13,71%. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh tersebut, menunjukkan bahwa

pada dasarnya perusahaan telah mampu memenuhi harapan dari para penyandang dana atau para investor baik kreditur maupun pemegang saham (*share holder*), yakni dengan mengelola aktivitya seoptimal mungkin sehingga mampu menghasilkan laba yang diinginkan, memberikan keuntungan bagi para pemilik modal, dan memenuhi tingkat pengembalian atas setiap modal yang mereka tanamkan dalam perusahaan.

2. Penerapan *Economic Value Added* (EVA) sebagai salah satu alat penilai kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai pendukung rasio keuangan yang tidak memperhatikan biaya modal yang dipakai. Penerapan EVA lebih kepada laba riil perusahaan yang diukur dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian yang tinggi bagi investor. EVA digunakan untuk mengukur prestasi manajer keuangan dalam memenuhi permintaan investor untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan *Cost of Capital*. Berdasarkan hasil analisis EVA yang telah dilakukan selama tahun 2009 sampai tahun 2011, tingkat EVA yang dimiliki oleh PT. Kimia Farma (Persero), Tbk mengalami fluktuasi. EVA pada tahun 2009 sebesar Rp 34.006.982.150,18, pada tahun 2010 turun menjadi (-Rp 19.923.733.488,6), dan berhasil mengalami kenaikan yang signifikan pada tahun 2011 menjadi sebesar Rp12.157.121.390,97. Hasil ini berbeda dari perhitungan rasio keuangan yang menunjukkan hasil yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa hasil rasio keuangan yang positif belum tentu perhitungan menggunakan EVA juga menunjukkan nilai yang positif pula. EVA yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu memenuhi besarnya keuntungan minimum atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para penyandang dana atau

para investor. Sedangkan EVA tahun 2009 dan 2011 yang positif berarti manajer keuangan mampu menghasilkan keuntungan yang diharapkan oleh investor baik kreditur maupun pemegang saham.

B. Saran

1. Hasil yang telah diperoleh dari perhitungan dengan menggunakan analisis rasio keuangan dan *Economic Value Added* (EVA) sebagai pendukung analisis rasio keuangan tersebut, hendaknya mampu mendorong perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja keuangannya menjadi lebih baik lagi di masa yang akan datang. Dana yang ada di perusahaan harus dikelola secara baik agar mampu menghasilkan laba yang optimal bagi perusahaan.
2. Pengukuran kinerja keuangan sebaiknya tidak hanya menggunakan analisis rasio keuangan saja yang hanya menilai dari segi operasional dan finansial intern saja tetapi juga perlu menerapkan *Economic Value Added* (EVA) sebagai pendukung analisis kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan perhitungan yang lebih mengarah kepada laba riil perusahaan yang diukur dari kemampuan suatu perusahaan untuk menciptakan nilai tambah dan memberikan tingkat pengembalian sesuai harapan investor baik kreditur maupun pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. 2006. *Produser Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Atmaja, L. S. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Azwar, Saifuddin. 2001. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Brigham, E.F., and Joel Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* ed 8. Diterjemahkan oleh Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta.
- Hanafi, M. Mamduh dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2004. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir, 2010. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- McClure, 2009. All About EVA. (<http://www.investopedia.com/articles>, diakses tanggal 20 Februari 2012).
- Moeljadi, 2006. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Munawir. 2001. *Analisa Laporan Keuangan* ed. 4. Yogyakarta: Liberty.
- Nazir, M. 2005. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* ed. 7. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, R., & Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Satu* ed. 5. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Syamsuddin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Utama. 1997. Financial Value Added: Suatu Paradigma Dalam Mengukur Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan. (<http://www.indoskripsi.com>, diakses tanggal 20 Februari 2012).

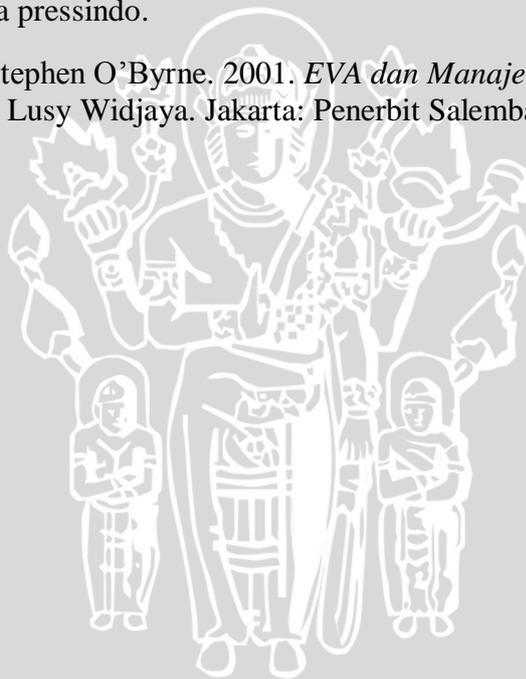
Utomo, L.L. 1999. Economic value added sebagai ukuran keberhasilan kinerja manajemen perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1). Mei 1999: 28-42.

Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan* ed. 3. Malang: Bayumedia Publishing.

Widayanto. 1994. Financial Value Added: Suatu Paradigma Dalam Mengukur Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan. (<http://www.indoskripsi.com>, diakses tanggal 20 Februari 2012).

Winarni, F dan Sugiyarso, G. 2005. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Media pressindo.

Young, S. David and Stephen O'Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Alih Bahasa Lusy Widjaya. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.



LAMPIRAN 1

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
PER 31 DESEMBER 2009 DAN 2008
(Dalam Rupiah Penuh)

	Catatan	2009	2008
ASET			
ASET LANCAR			
	(17.879.525.223)		
Kas dan setara kas	2c,2i,3	163.821.008.601	221.955.781.752
Piutang usaha			
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp766.021.587 tahun 2009 dan Rp851.613.495 tahun 2008	2d,2e,2i,4,16	37.535.057.757	41.729.051.252
Pihak ketiga setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp17.879.525.223 tahun 2009 dan Rp13.880.602.654 tahun 2008	2d,2i,4,16	267.056.292.308	223.398.231.420
Piutang lain-lain setelah dikurang penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp73.255.043 tahun 2009	2d,5	7.262.410.186	3.802.629.568
Persediaan, setelah dikurangi penyisihan persediaan usang sebesar Rp9.201.381.929 tahun 2009 dan Rp6.741.080.551 tahun 2008	2f,6,16	437.405.549.887	414.916.063.504
Uang muka	7	1.285.279.011	2.526.284.765
Pajak dibayar di muka	2o,8	91.514.213.534	28.268.146.689
Biaya dibayar di muka	2g,9	15.004.654.676	14.021.684.720
Jumlah Aset Lancar		1.020.884.466.060	950.617.883.670
ASET TIDAK LANCAR			
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa istimewa setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp38.414.447 tahun 2009	2d,2e,10	3.803.068.585	3.621.561.682
Penyertaan saham	2b,11	736.725.212	736.725.212
Aset pajak tangguhan - bersih	2o,18	27.935.063.013	26.122.450.516
Aset tetap, setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp296.020.060.911 tahun 2009 dan Rp266.918.482.094 tahun 2008	2h,2q,12,16	402.062.398.262	397.948.186.334
Aset yang belum digunakan	2h,13,16	9.121.868.998	9.121.868.998
Beban ditangguhkan - bersih	2i,14	6.171.125.003	9.423.999.962
Aset lain-lain	2j,2g,15,34	91.909.915.004	48.077.133.265
Jumlah Aset Tidak Lancar		541.740.164.077	495.051.915.969
JUMLAH ASET		1.562.624.630.137	1.445.669.799.639

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
PER 31 DESEMBER 2009 DAN 2008
(Dalam Rupiah Penuh)

	Catatan	2009	2008
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Hutang bank	16	59.775.213.733	150.387.252.711
Hutang usaha			
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2e,2i,17	1.374.935.842	91.053.768
Pihak ketiga	2i,17	355.910.997.052	228.189.805.876
Hutang pajak	2o,18	26.580.871.964	21.155.493.925
Uang muka pelanggan	2m,19	96.341.937	2.067.080.023
Biaya yang masih harus dibayar	20	56.877.075.875	39.155.297.782
Hutang sewa pembiayaan - jangka pendek	2h,12,21	2.984.993.169	-
Kewajiban lancar lain-lain	22	7.253.672.585	8.808.964.104
Jumlah Kewajiban Lancar		<u>510.854.102.157</u>	<u>449.854.948.189</u>
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Hutang sewa pembiayaan - jangka panjang	2h,12,21	5.452.008.226	-
Kewajiban imbalan kerja	2n,35	51.003.419.659	48.050.308.650
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		<u>56.455.427.885</u>	<u>48.050.308.650</u>
JUMLAH KEWAJIBAN		<u>567.309.530.042</u>	<u>497.905.256.839</u>
EKUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp100 per saham			
Modal dasar - 20.000.000.000 saham terbagi atas;			
1 saham seri A Dwiwarna dan 19.999.999.999			
saham seri B, modal ditempatkan dan disetor			
5.554.000.000 saham terbagi atas 1 saham seri A			
Dwiwarna serta 5.553.999.999 saham seri B	23	555.400.000.000	555.400.000.000
Tambahan modal disetor	2k,24	43.579.620.031	43.579.620.031
Saldo laba:			
Ditentukan penggunaannya	33	333.828.603.554	293.391.147.900
Belum ditentukan penggunaannya		62.506.876.510	55.393.774.869
Jumlah Ekuitas		<u>995.315.100.095</u>	<u>947.764.542.800</u>
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		<u>1.562.624.630.137</u>	<u>1.445.669.799.639</u>

LAMPIRAN 2

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
 LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
 PER 31 DESEMBER 2009 DAN 2008
 (Dalam Rupiah Penuh)

	Catatan	2009	2008
PENJUALAN BERSIH	2m,2q,25	2.654.057.690.479	2.704.728.409.703
BEBAN POKOK PENJUALAN	2m,26	2.065.807.554.976	1.982.480.481.232
LABA KOTOR		788.250.135.503	722.247.928.471
BEBAN USAHA	2m,27		
Penjualan		393.843.105.410	356.493.167.663
Umum dan administrasi		282.473.584.436	258.718.192.181
Jumlah Beban Usaha		676.316.689.846	615.211.359.844
LABA USAHA		111.933.445.657	107.036.568.627
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Beban bunga dan provisi bank	28	(25.485.369.011)	(16.873.686.055)
Pendapatan bunga dan hasil investasi	29	1.645.214.236	3.606.045.570
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	21, 30	(623.533.022)	(6.392.537.419)
Lain-lain bersih	31	12.261.062.724	8.729.465.419
Penghasilan (Beban) Lain-lain		(12.203.625.073)	(10.930.712.486)
LABA BERSIH SEBELUM BEBAN PAJAK		99.729.820.584	96.105.856.142
BEBAN (MANFAAT) PAJAK			
Pajak kini	20,18	39.028.136.040	42.443.959.200
Pajak tangguhan	20,18	(1.805.191.966)	(1.731.877.927)
Beban Pajak		37.222.944.074	40.712.081.273
LABA BERSIH SETELAH PAJAK		62.506.876.510	55.393.774.869
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR			
Laba Bersih	2p,32	11,25	9,97

LAMPIRAN 3

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASIAN
31 DESEMBER 2010 DAN 2009
 (Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

A S E T

	Catatan	2010	2009
ASET LANCAR			
Kas dan Setara Kas	2d,2f,3,35	265.445.594.112	163.821.008.601
Piutang Usaha			
Pihak Hubungan Istimewa	2e,2f,4,35	39.619.931.468	37.535.057.757
<i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 49.645.803 dan Rp 766.021.587 per 31 Desember 2010 dan 2009)</i>			
Pihak ketiga			
<i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 16.121.527.597 dan Rp 17.879.525.223 per 31 Desember 2010 dan 2009)</i>	2e,2m,4	318.091.667.756	267.056.292.308
Piutang Lain-lain			
<i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 260.218.453 tahun 2010 dan Rp 73.255.043 per 31 Desember 2010 dan 2009)</i>	2e, 5	10.907.603.787	7.262.410.186
Persediaan			
<i>(Setelah dikurangi persediaan usang sebesar Rp 14.973.940.869 dan Rp 9.201.381.889 per 31 Desember 2010 dan 2009)</i>	2g, 6	386.653.606.316	437.405.549.887
Uang Muka	7	1.161.576.588	1.285.279.011
Pajak dibayar dimuka	2p, 8.a	103.229.408.926	91.514.213.634
Biaya Dibayar di Muka	2h,9	14.439.460.802	15.004.654.676
Jumlah Aset Lancar		1.139.548.849.755	1.020.884.466.060
ASET TIDAK LANCAR			
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa			
<i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 120.275.684 dan 38.414.447 per 31 Desember 2010 dan 2009)</i>	2f,10	1.359.996.076	3.803.068.585
Penyertaan Saham	2h,11	261.725.212	736.725.212
Aset pajak tangguhan	2p,8.c	31.763.651.027	27.935.063.013
Aset Tetap			
<i>(Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 319.720.975.870 dan Rp 296.020.060.911 per 31 Desember 2010 dan 2009)</i>	2i,12	413.196.818.855	402.062.398.262
Aset belum digunakan	2i,13	9.301.868.998	9.121.868.998
Beban ditangguhkan - bersih	2k,14	5.166.118.306	6.171.125.003
Aset lain-lain	2k,15	56.692.806.083	95.116.551.141
Jumlah Aset Tidak Lancar		517.742.984.557	544.946.800.214
JUMLAH ASET		1.657.291.834.312	1.565.831.266.274

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASIAN
31 DESEMBER 2010 DAN 2009
 (Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

KEWAJIBAN DAN EKUITAS

	Catatan	2010	2009
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Utang Bank	2e,16	39.312.427.976	59.775.213.733
Utang Usaha			
Pihak Hubungan Istimewa	2e,2f,17	5.355.664.152	1.374.935.842
Pihak Ketiga	2e,2m,17	295.631.431.272	355.910.997.052
Utang Pajak	2p,8,b	26.723.393.305	26.580.871.964
Utang Muka Pelanggan	2n,18	378.067.336	96.341.936
Biaya Masih Harus Dibayar	19	63.299.000.098	56.877.075.875
Utang Sewa Pembiayaan - Jangka Pendek	2i, 20	4.062.505.123	2.984.993.169
Kewajiban Lancar lain-lain	21	35.060.185.992	7.253.672.585
Jumlah Kewajiban Lancar		469.822.675.254	510.854.102.156
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Utang Sewa Pembiayaan - Jangka Panjang	2i, 20	4.657.870.140	5.452.008.226
Kewajiban Imbalan Pasca Kerja	2p,22	68.776.930.340	54.210.055.796
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		73.434.800.480	59.662.064.022
Jumlah Kewajiban		543.257.475.734	570.516.166.178
HAK MINORITAS	23	5.414.866	-
EKUITAS			
Modal Saham - Nilai Nominal Rp 100 per Saham;			
Modal Dasar - 20.000.000.000 Saham terbagi atas			
1 saham seri A Dwiwarna dan 19.999.999.999			
saham seri B			
Modal ditempatkan dan disetor 5.554.000.000 saham			
terbagi atas 1 saham seri A Dwiwarna serta			
5.553.999.999 saham seri B	24	555.400.000.000	555.400.000.000
Tambahan Modal Disetor	25	43.579.620.031	43.579.620.031
Saldo Laba			
Ditentukan Penggunaannya		376.333.279.581	333.828.603.554
Belum Ditentukan Penggunaannya		138.716.044.100	62.506.876.511
Jumlah Ekuitas		1.114.028.943.712	995.315.100.096
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		1.657.291.834.312	1.565.831.266.274

LAMPIRAN 4

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
 LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASIAN
 UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR
 31 DESEMBER 2010 DAN 2009
 (Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	Catatan	2010	2009
PENJUALAN BERSIH	2n,2r,26	3.183.829.303.909	2.854.057.690.479
BEBAN POKOK PENJUALAN	2n,27	2.279.309.994.224	2.065.807.554.976
LABA KOTOR		904.519.309.685	788.250.135.503
BEBAN USAHA	2n,28		
Penjualan		437.081.153.961	393.843.105.410
Umum dan Administrasi		321.239.713.719	282.473.584.436
		758.320.867.680	676.316.689.846
LABA USAHA		146.198.442.005	111.933.445.657
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Beban Bunga dan Provisi Bank	29	(14.336.646.263)	(25.486.369.011)
Pendapatan Bunga dan Hasil Investasi	30	2.254.673.193	1.645.214.236
Keuntungan (Kerugian) Kurs mata Uang Asing	2m, 31	1.422.245.498	(623.533.022)
Lain-lain	32	43.072.523.919	12.261.062.724
Jumlah Pendapatan (Beban) Lain-lain		32.412.796.347	(12.203.625.073)
LABA BERSIH SEBELUM BEBAN PAJAK		178.611.238.352	99.729.820.584
BEBAN (MANFAAT PAJAK)			
Pajak Kini	2p,8,c	43.723.367.500	39.028.136.040
Pajak Tanggahan	2n,8,e	(3.828.588.014)	(1.805.191.966)
Beban Pajak		39.894.779.486	37.222.944.074
LABA BERSIH SETELAH PAJAK		138.716.458.866	62.506.876.510
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	23	(414.766)	-
LABA BERSIH		<u>138.716.044.100</u>	<u>62.506.876.510</u>
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	2a,33		
Laba Bersih		24,98	11,25

LAMPIRAN 5

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ENTITAS ANAK
 LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN
 31 DESEMBER 2011, 31 DESEMBER 2010 DAN 1 JANUARI 2010
 (Disajikan dalam Rupiah penuh, kecuali dinyatakan lain)

A S E T

	Catatan	31 Desember 2011	31 Desember 2010	1 Januari 2010
ASET LANCAR				
Kas dan setara kas	2d, 2e, 2m, 3	199.385.754.109	265.445.594.112	163.821.008.601
Piutang usaha				
Pihak-pihak berelasi				
Setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 44.861.830 per 31 Desember 2011, Rp 49.645.803 per 31 Desember 2010 dan Rp 766.021.587 per 1 Januari 2010	2f, 4, 16	47.741.498.527	39.619.931.468	37.535.057.757
Pihak ketiga				
Setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 18.867.151.088 31 Desember 2011, Rp 16.121.527.597 31 Desember 2010 dan Rp 17.879.525.223 1 Januari 2010	2m, 4, 16	336.295.346.601	318.091.667.756	267.056.292.308
Piutang lain-lain				
Setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 144.066.990 per 31 Desember 2011, Rp 260.218.433 per 31 Desember 2010 dan Rp 73.255.043 per 1 Januari 2010	2f, 5	8.193.186.427	10.907.603.787	7.262.410.186
Persediaan				
Setelah dikurangi penyisihan persediaan usang sebesar Rp 20.345.122.874 per 31 Desember 2011, Rp 14.973.970.869 per 31 Desember 2010 dan Rp 9.201.381.889 per 1 Januari 2010	2g, 6, 16	456.068.713.230	386.653.606.316	437.405.549.887
Uang muka	7	19.948.539.597	1.161.576.588	1.285.279.011
Pajak dibayar di muka	2g, 8a	175.860.771.390	103.229.408.926	91.514.213.634
Biaya dibayar di muka	2h, 9	19.535.914.045	14.439.460.802	15.004.654.676
Jumlah Aset Lancar		1.263.029.723.926	1.139.548.849.755	1.020.884.466.060
ASET TIDAK LANCAR				
Piutang pihak-pihak berelasi				
Setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 103.992.272 per 31 Desember 2011, Rp 120.275.684 869 per 31 Desember 2010 dan Rp 38.414.447 per 1 Januari 2010	2f, 10	1.197.723.489	1.359.996.076	3.803.068.585
Investasi dalam entitas asosiasi	2b, 2f, 11	261.725.212	261.725.212	736.725.212
Aset tetap				
Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 346.246.409.637 per 31 Desember 2011, Rp 319.720.975.870 per 31 Desember 2010 dan Rp 296.020.060.911 per 1 Januari 2010	2i, 2j, 12, 16	426.719.769.958	413.196.818.855	402.062.398.262
Aset belum digunakan	2i, 2j, 13, 16	9.301.868.998	9.301.868.998	9.121.868.998
Biaya Ditangguhkan	2k, 14	4.171.033.996	5.166.118.306	6.171.125.003
Aset lain-lain	2l, 15	54.200.819.219	56.692.806.083	95.116.551.141
Aset pajak tangguhan	2q, 8d	33.359.758.307	31.763.651.027	27.935.063.013
Jumlah Aset Tidak Lancar		531.212.699.179	517.742.984.557	544.946.800.214
JUMLAH ASET		1.794.242.423.105	1.657.291.834.312	1.565.831.266.274

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN
31 DESEMBER 2011, 31 DESEMBER 2010 DAN 1 JANUARI 2010
 (Disajikan dalam Rupiah penuh, kecuali dinyatakan lain)

LIABILITAS DAN EKUITAS

	Catatan	31 Desember 2011	31 Desember 2010	1 Januari 2010
LIABILITAS JANGKA PENDEK				
Utang bank	2f, 16	14.388.635.914	39.312.427.976	59.775.213.733
Utang usaha				
Pihak-pihak berelasi	2f, 17	5.352.900.854	5.355.664.152	1.374.935.842
Pihak ketiga	2f, 2n, 17	278.881.539.496	295.631.431.272	355.910.997.052
Utang pajak	2q, 8b	44.306.029.219	26.723.393.305	26.580.871.964
Utang muka pelanggan	2o, 18	1.003.541.806	378.067.336	96.341.937
Biaya masih harus dibayar	19	78.050.074.343	63.299.000.098	56.877.075.875
Utang sewa pembiayaan – Jangka pendek	20	5.003.948.025	4.062.505.123	2.984.993.169
Liabilitas lancar lainnya	21	32.707.641.280	35.060.185.992	7.253.672.417
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		459.694.310.937	469.822.675.254	510.854.101.989
LIABILITAS JANGKA PANJANG				
Kewajiban imbalan kerja	2p, 22	76.659.522.323	68.776.930.340	54.210.055.796
Utang sewa pembiayaan – Jangka panjang	20	5.382.906.019	4.657.870.140	5.452.008.226
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		82.042.428.342	73.434.800.480	59.662.064.022
JUMLAH LIABILITAS		541.736.739.279	543.257.475.734	570.516.166.011
EKUITAS				
Modal saham - modal dasar sebanyak 20.000.000.000 saham terdiri dari : 1 saham seri A Dwiwarna dan 19.999.999 saham seri B Modal ditempatkan dan disetor penuh 5.554.000.000 saham terbagi atas 1 saham seri A Dwiwarna dan 5.553.999 saham seri B dengan nilai nominal Rp 100 per saham	24	555.400.000.000	555.400.000.000	555.400.000.000
Tambahan modal disetor	2n, 25	43.579.620.031	43.579.620.031	43.579.620.031
Saldo laba				
Ditentukan penggunaannya	34	481.757.473.097	376.333.279.581	333.828.603.554
Belum ditentukan penggunaannya		171.765.487.458	138.716.044.100	62.506.876.510
		1.252.502.580.586	1.114.028.943.712	995.315.100.095
KEPENTINGAN NON PENGENDALI	23	3.103.240	5.414.934	168
Jumlah Ekuitas		1.252.505.683.826	1.114.034.358.646	995.315.100.263
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		1.794.242.423.105	1.657.291.834.312	1.565.831.266.274

LAMPIRAN 6

**PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN
UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2011 DAN 2010
(Disajikan dalam Rupiah penuh, kecuali dinyatakan lain)**

	Catatan	31 Desember 2011	31 Desember 2010
PENJUALAN BERSIH	2o, 2s, 26	3.481.166.441.259	3.183.829.303.909
BEBAN POKOK PENJUALAN	2o, 27	2.443.150.487.283	2.279.309.994.224
LABA KOTOR		1.038.015.953.976	904.519.309.685
BEBAN USAHA	2o, 28		
Penjualan dan distribusi		487.973.080.460	437.081.153.961
Umum dan administrasi		328.039.024.812	321.239.713.719
		816.012.105.272	758.320.867.680
LABA USAHA		222.003.848.704	146.198.442.005
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Beban bunga dan provisi bank	29	(12.059.178.398)	(14.336.646.263)
Pendapatan bunga dan hasil investasi	30	2.356.216.695	2.254.673.193
Keuntungan dan kerugian kurs mata uang asing – bersih	2n, 31	417.625.023	1.422.245.498
Lain-lain – bersih	32	19.288.547.669	43.072.523.919
Penghasilan (beban) lain-lain bersih		10.003.210.989	32.412.796.347
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK		232.007.059.693	178.611.238.352
BEBAN (MANFAAT) PAJAK			
Pajak kini	2q, 8d	63.839.991.219	43.723.367.500
Pajak Tanggulan	2q, 8d	(3.596.107.280)	(3.828.588.014)
Beban pajak – bersih		60.243.883.939	39.894.779.486
LABA BERSIH SETELAH PAJAK		171.763.175.754	138.716.458.866
PENDAPATAN (BEBAN) KOMPREHENSIF LAIN			
Laba yang dapat diatribusikan kepada : Pemilik entitas Induk Kepentingan non pengendali	23	171.765.487.458 (2.311.704)	138.716.044.100 414.766
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	2r, 33	30,93	24,98

LAMPIRAN 7

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL
31 DESEMBER 2009 DAN 31 DESEMBER 2008
(Dalam Rupiah Penuh)

30. KEUNTUNGAN (KERUGIAN) KURS MATA UANG ASING – BERSIH

Saldo akun keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing bersih untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2009 dan 2008 masing-masing sebesar Rp(623.533.022) dan Rp (6.392.537.419)

31. LAIN-LAIN BERSIH

Akun ini terdiri dari:

	2009	2008
Sewa gedung dan ruangan	4.669.768.463	3.606.742.371
Penjualan non produk	1.356.139.142	682.214.283
Hasil maklon	1.281.027.781	1.366.694.636
Klaim asuransi	1.176.233.886	97.779.204
Hasil lelang aset tetap	516.945.593	517.829.055
Lain-lain masing-masing dengan saldo dibawah Rp1.000.000.000	3.260.947.859	2.458.205.870
	<u>12.261.062.724</u>	<u>8.729.465.419</u>

32. LABA BERSIH PER SAHAM DASAR

Laba Bersih

Laba bersih untuk tujuan penghitungan laba per saham adalah Rp62.506.876.510 dan Rp55.393.774.869 masing-masing untuk tahun 2009 dan 2008.

Jumlah Saham

Jumlah berdasarkan rata-rata tertimbang saham beredar yang digunakan sebagai dasar perhitungan laba per saham dasar pada tahun 2009 dan 2008 adalah sebesar 5.554.000.000 saham.

Laba Bersih Per Saham Dasar

Laba bersih per saham dasar adalah sebesar Rp11,25 dan Rp9,97 masing-masing untuk 31 Desember 2009 dan 2008

33. DIVIDEN DAN CADANGAN UMUM

	2009	2008
Dividen	13.848.443.717	15.656.830.604
Cadangan umum	40.437.455.654	36.532.604.742

Sesuai RUPS tahun buku 2008 pada tanggal 04 Juni 2009, menetapkan penggunaan laba bersih Perusahaan untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 2008 adalah sebagai berikut:

- Sebesar Rp13.848.443.717 atau 25% (pembulatan) untuk dividen tunai.
- Sebesar Rp1.107.875.498 atau 2% dialokasikan untuk program kemitraan
- Sebesar Rp40.437.455.654 atau 73% sebagai cadangan umum untuk memperkuat permodalan perusahaan.

LAMPIRAN 8

**PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN
UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2010 DAN 2009
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

34. DIVIDEN DAN CADANGAN UMUM

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Dividen	18.752.062.953	13.848.443.717
Cadangan Umum	42.504.676.027	40.437.455.654

Sesuai RUPS tahun buku 2009 pada tanggal 12 Januari 2011, menetapkan penggunaan laba bersih Perusahaan untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 2009 adalah sebagai berikut:

- a) Sebesar Rp 18.752.062.953 atau 30% (pembulatan) untuk dividen tunai.
- b) Sebesar Rp 1.250.137.530 atau 2% dialokasikan untuk program kemitraan.
- c) Sebesar Rp 42.504.676.027 atau 68% sebagai cadangan umum untuk memperkuat permodalan perusahaan.

Pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham publik dilaksanakan pada tanggal 11 Februari 2011 sebesar Rp 230.790.363 sedangkan pembayaran dividen kepada pemerintah Republik Indonesia dibayarkan sesuai jadwal yang ditetapkan oleh Departemen Keuangan Republik Indonesia, yakni pada tanggal 14 Maret 2011 Rp 1.475.390.175.

35. TRANSAKSI DENGAN PIHAK YANG MEMPUYAI HUBUNGAN ISTIMEWA

Sifat dan jenis transaksi yang material dengan pihak yang mempunyai hubungan istimewa adalah sebagai berikut:

- a. Pemerintah Republik Indonesia yang diwakili oleh Menteri Negara BUMN merupakan pemegang saham Perusahaan sebesar 90,03% per 31 Desember 2010 dan 2009. Perusahaan dan BUMN lain memiliki hubungan afiliasi melalui penyertaan modal Pemerintah Republik Indonesia.
- b. Perusahaan menempatkan dana dan memiliki pinjaman dana pada bank-bank BUMN dengan persyaratan dan tingkat bunga normal sebagaimana yang berlaku untuk nasabah pihak ketiga.
- c. Perusahaan mengadakan perjanjian dalam rangka usaha Perusahaan dengan BUMN-BUMN lain.
- d. Perusahaan memberikan fasilitas pinjaman kepada karyawan untuk keperluan pembelian kendaraan, perbaikan rumah, pengobatan dan lainnya, yang tidak dikenakan bunga. Pelunasannya melalui pemotongan gaji bulanan.
- e. Perusahaan memberikan pinjaman berkaitan dengan pendirian PT Kimia Farma Health Care dimana mayoritas pemegang sahamnya adalah Yayasan Dana Pensiun Kimia Farma sebesar 61% per 31 Desember 2010 dan 2009.

LAMPIRAN 9

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ENTITAS ANAK CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASIAN (LANJUTAN) 31 DESEMBER 2011, 31 DESEMBER 2010 DAN 1 JANUARI 2010

34. DIVIDEN DAN CADANGAN UMUM

	31 Desember 2011	31 Desember 2010
Dividen	27.743.208.820	18.752.062.953
Cadangan Umum	105.424.193.516	42.504.676.027

Sesuai Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tahun buku 2010 pada tanggal 15 Juni 2011, menetapkan penggunaan laba bersih Perusahaan untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 2010 adalah sebagai berikut:

- Sebesar Rp 27.743.208.820 atau 20% untuk dividen tunai.
- Sebesar Rp 2.774.320.882 atau 2% untuk program kemitraan.
- Sebesar Rp 2.774.320.882 atau 2% untuk Bina Lingkungan
- Sebesar Rp 105.424.193.516 atau 68% sebagai cadangan umum untuk memperkuat permodalan perusahaan.

Pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham publik sebesar Rp 2.767.327.635 dilaksanakan pada tanggal 26 Juli 2011, sedangkan pembayaran dividen kepada pemerintah Republik Indonesia sebesar Rp 24.975.881.000 dibayarkan sesuai jadwal yang ditetapkan oleh pemerintah Republik Indonesia.

35. TRANSAKSI DENGAN PIHAK – PIHAK BERELASI

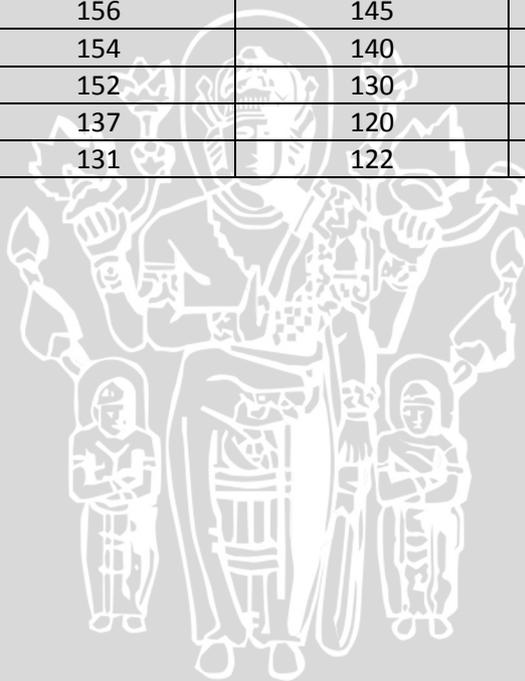
Sifat dan jenis transaksi yang material dengan pihak – pihak berelasi adalah sebagai berikut:

- Pemerintah Republik Indonesia yang diwakili oleh Menteri Negara BUMN merupakan pemegang saham Perusahaan sebesar 90,03% per 31 Desember 2011 dan 2010. Perusahaan dan BUMN lain memiliki hubungan afiliasi melalui penyertaan modal Pemerintah Republik Indonesia.
- Perusahaan menempatkan dana dan memiliki pinjaman dana pada bank-bank BUMN dengan persyaratan dan tingkat bunga normal sebagaimana yang berlaku untuk nasabah pihak ketiga.
- Perusahaan mengadakan perjanjian dalam rangka usaha Perusahaan dengan BUMN-BUMN lain.
- Perusahaan memberikan fasilitas pinjaman kepada karyawan untuk keperluan pembelian kendaraan, perbaikan rumah, pengobatan dan lainnya, yang tidak dikenakan bunga. Pelunasannya melalui pemotongan gaji bulanan.
- Perusahaan memberikan pinjaman berkaitan dengan pendirian PT Kimia Farma Health Care dimana mayoritas pemegang sahamnya adalah Yayasan Dana Pensiun Kimia Farma sebesar 61% per 31 Desember 2010 dan 2009.

LAMPIRAN 10

**HARGA PENUTUPAN (CLOSING PRICE) SAHAM BULANAN
PT. Kimia Farma, Tbk Dan Anak Perusahaan 2009
(Dalam Rupiah)**

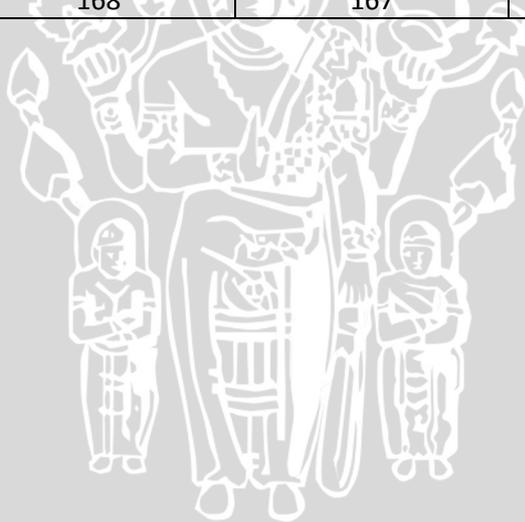
Bulan	Tertinggi	Terendah	Terakhir
Januari	88	70	74
Februari	81	72	76
Maret	183	72	122
April	169	122	155
Mei	161	135	148
Juni	183	145	154
Juli	158	140	152
Agustus	156	145	148
September	154	140	150
Oktober	152	130	136
November	137	120	129
Desember	131	122	127



LAMPIRAN 11

**HARGA PENUTUPAN (CLOSING PRICE) SAHAM BULANAN
PT. Kimia Farma, Tbk Dan Anak Perusahaan 2010
(Dalam Rupiah)**

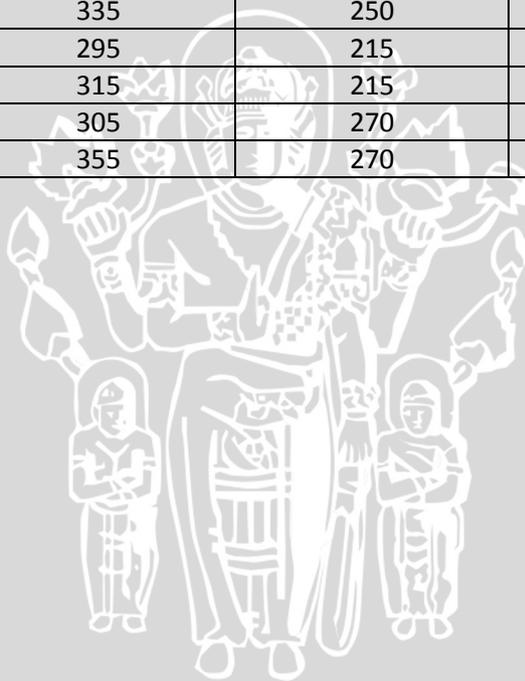
Bulan	Tertinggi	Terendah	Terakhir
Januari	135	127	130
Februari	133	122	124
Maret	132	121	129
April	161	129	155
Mei	156	101	126
Juni	135	115	127
Juli	139	124	130
Agustus	136	125	126
September	235	125	189
Oktober	285	179	184
November	192	169	165
Desember	168	167	159



LAMPIRAN 12

**HARGA PENUTUPAN (CLOSING PRICE) SAHAM BULANAN
PT. Kimia Farma, Tbk Dan Anak Perusahaan 2011
(Dalam Rupiah)**

Bulan	Tertinggi	Terendah	Terakhir
Januari	169	143	146
Februari	154	132	142
Maret	177	134	171
April	192	168	180
Mei	230	178	198
Juni	310	194	285
Juli	340	265	330
Agustus	335	250	255
September	295	215	245
Oktober	315	215	300
November	305	270	270
Desember	355	270	340





Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

POJOK BEI (IDX- Indonesia Stock Exchange)



Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN

NO. 0096/P.BEI-UB/VI/2012

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

Nama : AKBAR GUNAWAN
NIM : 0810320185
Fakultas / Jurusan : ILMU ADMINISTRASI / BISNIS
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA
Alamat : JL. MT.HARYONO NO.163, MALANG

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan skripsi di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Mei. Penelitian tersebut berjudul:

"PENGUNAAN BERBAGAI RASIO KEUANGAN DAN KONSEP *ECONOMIC VALUE ADDED* UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN"

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana – mestinya.

Malang, 26 Juni 2012

Kepala POJOK BEI UB,



Lufi Harris, M.Ak., Ak
Indonesia NIP. 19780621 200501 1 003
Pojok BEI-UB

Pojok BEI – UB
Gedung Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA)
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. Mayjen Haryono 163, Malang 65145 – Indonesia
Telp: 0341-556280, 551396 (psw. 230)
Fax: 0341-556280



DAFTAR RIWAYAT HIDUP CURRICULUM VITAE

Nama : Akbar Gunawan

Nomor Induk Mahasiswa : 0810320185

Tempat, Tanggal Lahir : Probolinggo, 3 Juli 1990

Pendidikan : 1. SDN Maron Wetan I Probolinggo Tamat
tahun 2002
2. SMPN Kraksaan I Probolinggo Tamat tahun
2005
3. SMA Taruna Dra. Zulaeha Probolinggo
Tamat tahun 2008

