

ANALISIS DAN PENILAIAN BISNIS PERUSAHAAN BUMN DI INDUSTRI FARMASI: STUDI KASUS KIMIA FARMA DAN INDOFARMA TAHUN 2006-2008

Lovita Valentina Handayani; Mohamad Heykal

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Komunikasi, BINUS University
Jln. K.H. Syahdan No. 9, Palmerah, Jakarta Barat 11480

ABSTRACT

The objective of this research were R to determine the financial ratios as a basis to describe the financial performance and compare stock prices to book value (PBV) and evaluate the rate of return between the two companies by using the Du Pont analysis, with the focus for pharmaceutical industries in Indonesia. The benefit to provide an overview of financial performance of both companies. Then predicted to prospective investors on the cheap or expensive a stock. Provide recommendations to potential investors to make investment decisions. The method used is the ratio method and the percentage sales method. The conclusion can be that the performance of Finance at PT Kimia Farma as part of Indonesian pharmaceutical industries largely increased from year to year, while PT Indofarma largely decreased. PT Indofarma stock price is cheaper than PT Kimia Farma. The rate of return is relatively stable PT Kimia Farma and PT Indofarma has decreased from year to year. For the moderate investor PT Kimia Farma is the right choice.

Keywords: performance, pharmaceutical, investments

ABSTRAK

Tujuan penelitian untuk menentukan ratio keuangan sebagai dasar untuk menggambarkan kinerja keuangan lalu membandingkan harga saham terhadap nilai buku (PBV) dan mengevaluasi tingkat pengembalian antar kedua perusahaan dengan menggunakan analisis Du Pont, dengan focus pada industri farmasi di Indonesia. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah untuk memberikan gambaran kinerja keuangan kedua perusahaan. Lalu meramalkan kepada calon investor atas murah atau mahal nya suatu saham. Memberikan rekomendasi kepada calon investor untuk melakukan keputusan investasi. Metode yang digunakan adalah metode ratio dan metode persentase penjualan. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah bahwa kinerja Keuangan PT Kimia Farma, sebagai bagian dari industri farmasi di Indonesia sebagian besar mengalami peningkatan dari tahun ke tahun sedangkan PT Indofarma sebagian besar mengalami penurunan. Harga saham PT Indofarma lebih murah dari PT Kimia Farma. Tingkat pengembalian PT Kimia Farma terbukti stabil sedangkan PT Indofarma mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Saran bahwa PT Indofarma perlu meningkatkan penjualan dan kinerja keuangan. Untuk Investor yang tidak ingin investasi yang beresiko maka PT Kimia Farma merupakan pilihan yang tepat, apabila investor bertipe agresif maka PT Indofarma merupakan pilihan yang tepat.

Kata kunci: kinerja farmasi, investasi

PENDAHULUAN

Industri Farmasi merupakan salah satu industri besar dan berpengaruh di Indonesia. Hingga saat ini ada kurang lebih 199 perusahaan farmasi yang dimana 35 perusahaan adalah perusahaan berbentuk PMA dan sisanya adalah perusahaan farmasi lokal dan BUMN. Sehingga muncul banyak persaingan di dunia farmasi dengan banyaknya peluncuran produk-produk yang harganya rendah dan bermutu tinggi. Tetapi pada tahun 2008 muncul krisis ekonomi dunia yang berasal dari Amerika. Kurs rupiah menurun tajam terhadap dollar Amerika Serikat (AS). Jatuhnya nilai rupiah dari sekitar Rp 9.750 per dollar AS sampai hampir menembus Rp13.000 per dollar AS ini membuat impor lebih mahal, mengganggu kinerja bisnis industri farmasi yang 80% bahan bakunya masih produk impor. Bagi industri farmasi yang 80% bahan bakunya masih harus impor, depresiasi rupiah yang mencapai 20% lebih tersebut berarti biaya tambahan yang luar biasa besar. Apalagi, harga bahan baku impor dalam dollar AS tak mengalami penurunan bahkan cenderung naik, sementara harga jual produk tak dapat segera disesuaikan. Lalu banyaknya perdagangan bebas yang dimana banyak produk-produk China masuk ke pasar Indonesia yang jauh lebih murah dan bermutu tinggi. Hal tersebut melemahkan pasar farmasi di Indonesia karena pelanggan lebih memilih obat buatan luar daripada buatan lokal. Sehingga dapat menurunkan tingkat penjualan obat serta menurunnya pendapatan perusahaan. Padahal pangsa pasar industri farmasi boleh dikatakan sangat menjanjikan. Berdasarkan data yang disajikan oleh IMS Health, bisa dikatakan bahwa sektor farmasi di Indonesia pada dasarnya mengalami pertumbuhan secara terus menerus secara signifikan. Bila pada akhir 2009 posisinya berada pada angka Rp 33,96 trilyun, maka pada akhir 2010 posisinya berada pada Rp 37,53 trilyun.

PT Kimia Farma (Persero) Tbk, PT Indofarma (Persero) Tbk merupakan perusahaan BUMN yang bergerak di bidang industri farmasi. Kedua perusahaan ini sama-sama memproduksi obat-obatan, alat-alat kesehatan serta melakukan pelayanan masyarakat. Tujuan dari kedua perusahaan ini adalah untuk menyejahterakan kesehatan masyarakat dengan menciptakan produk-produk yang dapat memberikan solusi kesehatan bagi masyarakat. PT Kimia Farma (Persero) Tbk terdaftar di BEI yang beroperasi di bidang industri farmasi lalu begitu juga dengan PT Indofarma (Persero) Tbk. Kedua perusahaan layak untuk dilakukan analisis dan penilaian. Penelitian ini dilakukan agar penulis memahami lebih dalam mengenai analisis kinerja serta bisnis perusahaan dan memahami bagaimana menganalisis suatu perusahaan melalui laporan keuangan. Penelitian ini dilakukan untuk melihat strategi bisnis yang diputuskan serta dijalankan oleh manajemen terhadap banyaknya pesaing-pesaing. Penelitian ini juga melihat dari segi kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan apakah sudah sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku umum. Lalu menganalisis keuangan yang berguna untuk melihat kinerja perusahaan serta peramalan yang akan datang untuk membuat keputusan.

BUMN berdasarkan pasal 1 Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1995 adalah Badan Usaha Milik Negara yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya. Menurut undang-undang No 19 tahun 2003 BUMN adalah Badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Sesuai dengan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 1998 BUMN paling sedikit 51% saham yang dikeluarkannya dimiliki oleh Negara melalui penyertaan modal secara langsung.

Saat ini Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1995 tidak berlaku lagi sehingga menjadi Undang-undang 40 Tahun 2007, yang berisikan bahwa Persero adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya

Laporan Keuangan untuk BUMN diatur dalam undang-undang Nomor 19 tahun 2003. Maksud dari pasal itu yaitu laporan keuangan disusun berdasarkan standar akuntansi dan wajib diaudit untuk dibuat laporan tahunan (*annual report*). Beberapa pengertian laporan keuangan, yaitu: (1) laporan keuangan yaitu laporan yang melaporkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi, untuk membuat proyeksi dan peramalan untuk masa depan (Weston & Copeland, 2002); (2) laporan keuangan adalah indikator untuk mengukur kemajuan bisnis. Laporan ini sangat penting, terlebih untuk perusahaan publik (Albertus, 2001); dan (3) laporan keuangan adalah laporan yang disampaikan setiap tahun oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya (Weston & Brigham, 2002).

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

METODE

Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan. Sehingga perlu dilakukannya analisis dan penilaian laporan keuangan untuk memperoleh gambaran mengenai kondisi perusahaan saat ini.

Dari sudut investor, untuk meramalkan masa mendatang, sedangkan dari sudut manajemen analisis laporan keuangan berguna sebagai cara untuk mengantisipasi keadaan di masa mendatang dan, yang lebih penting sebagai titik tolak bagi tindakan perencanaan yang akan mempengaruhi jalannya kejadian di masa mendatang (Weston & Brigham, 2002). Analisis laporan keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan. Analisis rasio digunakan untuk membandingkan utang perusahaan terhadap aktiva dan membandingkan bunga yang harus dibayar terhadap laba yang tersedia untuk membayar bunga (Weston & Copeland, 2001).

Adapun pentingnya analisis laporan keuangan adalah: (1) bagi pihak manajemen: untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, kompensasi, pengembangan karier; (2) bagi pemegang saham: untuk mengetahui kinerja perusahaan, pendapatan, keamanan investasi; (3) bagi kreditor: untuk mengetahui kemampuan perusahaan melunasi utang beserta bunganya; (4) bagi pemerintah: pajak, persetujuan untuk *go public*; dan (5) bagi karyawan: penghasilan yang memadai, kualitas hidup, keamanan kerja.

Adapun tujuan dari dilakukannya analisis laporan keuangan ini (Munawir, 2002), yaitu: (1) likuiditas, adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih; (2) solvabilitas, adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang; (3) rentabilitas atau profitabilitas, adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara atau jumlah modal perusahaan.

Analisis Keuangan

Analisis keuangan yaitu analisis yang menggunakan laporan keuangan untuk menganalisis posisi dan kinerja keuangan perusahaan, dan untuk menilai kinerja keuangan di masa depan (Wild et al., 2008).

Rasio profitabilitas, untuk mengetahui tingkat pengembalian atas saham yang diinvestasikan para pemegang saham baik berupa aktiva maupun saham biasa dari hasil laba bersih. Sementara, tingkat pengembalian atas aktiva (ROA) seperti di bawah ini:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa seperti di bawah ini:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Gross profit margin, yaitu rasio untuk mengetahui tingkat yang dicapai antara laba sebelum dikurangi beban usaha hingga beban pajak dengan penjualan yang dicapai. Bila rasio ini dihasilkan maka 100% dikurangi hasil ratio ini maka jumlah tersebut untuk menutup biaya-biaya yang ada.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok}}{\text{Penjualan}}$$

Net profit margin yaitu rasio untuk mengetahui tingkat yang dicapai dari laba bersih terhadap penjualan yang dicapai.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

EBITDA Margin yaitu rasio untuk mengetahui tingkat yang dicapai antara laba sesudah dikurangi beban usaha dengan penjualan yang dicapai.

$$\text{EBITDA Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio aktivitas, di antaranya adalah *operating working capital turnover*, yaitu rasio yang menunjukkan bagaimana penjualan yang dicapai perusahaan untuk setiap modal kerja yang digunakan.

$$\text{Operating Working Capital turn over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva lancar} - \text{Kewajiban lancar}}$$

Accounts receivable turnover (perputaran piutang) yaitu untuk melihat perputaran piutang yang ada saat terjadinya penjualan.

$$\text{Receivable turn over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}}$$

Inventory turnover (perputaran persediaan), yaitu rasio yang menunjukkan hasil perputaran persediaan atas harga pokok penjualan.

$$\text{Inventory Turn over} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

Accounts payable turn over (perputaran hutang) merupakan rasio yang menunjukkan jumlah hutang yang ada atas pembelian yang akan dijual.

$$\text{Payable Turn over} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Hutang}}$$

Collection period (waktu penagihan), yaitu rasio untuk melihat berapa lama jangka waktu penagihan piutang untuk mengkonversi menjadi kas.

$$\text{Collection period} = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan} / 360}$$

Payment period (waktu pembayaran), yaitu rasio untuk melihat jangka waktu perseroan untuk membayar kewajibannya.

$$\text{Payment period} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Harga pokok penjualan} / 360}$$

Fixed asset turnover (perputaran aktiva tetap), untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya.

$$\text{Fixed Asset Turn over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

Analisis Prospektif

Menurut Wild, et al. (2008), analisis prospektif adalah langkah akhir dalam proses analisis laporan keuangan tahun lalu disesuaikan untuk mencerminkan kinerja ekonomi perusahaan. Penyesuaian tersebut meliputi eliminasi pos sementara dalam laporan laba rugi atau mengalokasikannya dari tahun lalu ke tahun akan datang. Analisis prospektif meliputi peramalan neraca, laba rugi, dan arus kas.

Proyeksi laporan laba rugi yaitu perkiraan untuk memprediksi tingkat penjualan di tahun yang akan datang. Dalam analisis proyeksi dibutuhkan data lalu untuk memprediksi penjualan. Dalam melakukan proyeksi laporan laba rugi diperlukan asumsi peramalan yang terdiri dari: (1) pertumbuhan penjualan, pertumbuhan penjualan dihitung dari penjualan tahun sekarang dikurangi penjualan tahun lalu dan dibagi dengan penjualan tahun sekarang; (2) margin laba kotor, didapat dari perhitungan rasio perputaran laba kotor; (3) beban usaha, diramalkan dari beban usaha tahun sekarang dibagi dengan penjualan tahun sekarang; (4) beban bunga, diramalkan dari beban bunga tahun sekarang dibagi hutang jangka panjang tahun sekarang; dan (5) beban pajak, diramalkan dari beban pajak tahun sekarang dibagi laba sebelum pajak tahun sekarang.

Proyeksi neraca merupakan peramalan atas aktiva dan kewajiban serta ekuitas. Dalam membuat peramalan dibutuhkan langkah-langkah seperti: (1) membuat proyeksi aktiva lancar selain kas dengan menggunakan saldo hasil proyeksi penjualan atau harga pokok penjualan dan rasio-rasio

yang sudah diperhitungkan; (2) membuat estimasi kenaikan aktiva tetap dengan estimasi pengeluaran modal yang didasarkan pada informasi dalam bagian analisis dan diskusi manajemen di laporan tahunan (*annual report*); (3) membuat proyeksi kewajiban lancar selain hutang pajak dengan menggunakan saldo hasil proyeksi penjualan atau harga pokok penjualan dan rasio-rasio perputaran yang sudah diperhitungkan; (4) menghitung bagian lancar hutang jangka panjang (bagian yang jatuh tempo) dari catatan hutang jangka panjang; (5) hutang jangka pendek lainnya diasumsikan sama (tidak berubah) dari tahun ke tahun sebelumnya kecuali bila ada catatan atas perkiraan yang akan terjadi; (6) saldo hutang jangka panjang diasumsikan sama dengan hutang jangka panjang tahun lalu dikurangi bagian yang jatuh tempo; (7) kewajiban jangka panjang lainnya sama dengan saldo tahun lalu kecuali bila ada catatan atas perkiraan yang akan terjadi; (8) saham biasa diasumsikan sama dengan saldo tahun lalu; (9) laba ditahan menggunakan saldo tahun lalu ditambah atau dikurangi dengan laba (rugi) bersih dan dikurang dengan deviden yang diperkirakan; dan (10) pos ekuitas lainnya diasumsikan sama dengan saldo tahun lalu kecuali bila ada catatan atas perkiraan yang akan terjadi.

Asumsi peramalan yang dibutuhkan adalah: (1) tingkat perputaran piutang usaha, data ini berasal dari perhitungan rasio piutang dari tahun sekarang; (2) tingkat perputaran persediaan, data ini berasal dari rasio perputaran persediaan tahun sekarang; (3) tingkat perputaran hutang usaha, data ini berasal dari rasio hutang tahun sekarang; (4) hutang pajak, data ini berasal dari hutang pajak tahun sekarang dibagi beban pajak tahun sekarang; (5) leverage keuangan, data ini berasal dari total aktiva tahun sekarang dibagi ekuitas pemegang saham tahun sekarang; (6) dividen per lembar saham berasal dari kebijakan dividen dari hasil RUPS; (7) pengeluaran modal, berasal analisis dan diskusi manajemen dalam laporan tahunan untuk peningkatan aktiva tetap.

Proyeksi arus kas yaitu proyeksi dari perhitungan laba rugi dan neraca. Perhitungan arus kas dimulai dari arus kas dari aktivitas operasi yang terdiri dari kenaikan atau penurunan: (1) penyusutan; (2) piutang usaha; (3) persediaan; (4) hutang usaha; (5) beban aktual; (6) beban pajak. Sedangkan arus kas dari aktivitas investasi terdiri dari kenaikan atau penurunan dari aktiva tetap. Lalu arus kas dari aktivitas pendanaan terdiri dari: kenaikan atau penurunan hutang jangka panjang dan kenaikan atau penurunan tambahan modal disetor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis strategi berfungsi untuk mengetahui upaya apa yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Strategi perusahaan adalah cara yang ditetapkan di tingkat perusahaan untuk memposisikan perusahaan di lingkungan industri yang menjadi bidang usaha dalam kondisi dan situasi yang sedang di hadapi, agar mencapai tujuan yang telah ditetapkan (Dani, 2002).

Beberapa pilihan strategi perusahaan ini tergantung situasi dan kondisi yang sedang dihadapi perusahaan, di antara beberapa macam strategi yang dipakai antara lain: (1) strategi pertumbuhan, yaitu strategi yang dipakai perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan antara lain: pertumbuhan dari produk, pertumbuhan keuangan, pertumbuhan dari teknologi, pertumbuhan dari pemasaran, dan sebagainya; (2) strategi stabilitas, adalah strategi untuk mengatasi kemerosotan penghasilan yang dihadapi oleh perusahaan dan yang berhubungan dengan kewajiban-kewajiban yang dihadapi perusahaan; (3) strategi mempertahankan keberadaan perusahaan, strategi mencegah situasi yang berhubungan dengan perusahaan dan biasanya memerlukan tindakan perbaikan baik di bidang organisasi, operational, manajemen ataupun keuangan; (4) strategi pelepasan atau penarikan investasi, diterapkan apabila perusahaan menghadapi bila unit usaha, divisi ataupun anak perusahaan tertentu kurang menguntungkan ataupun tidak memadai sehingga perusahaan menarik atau memberhentikan unit usaha atau divisi tersebut.

PT Kimia Farma

Pada 2006, aktivitas yang dilakukan adalah: (1) melakukan kegiatan pemasaran yang lebih fokus dan terencana. Kimia Farma fokus dalam pengembangan produk dari kemasan hingga peluncuran produk baru. Lalu mengembangkan kemampuan tenaga kerja pemasaran melalui pelatihan. Serta pada tahun 2006 merencanakan untuk mengeksport obat keluar negeri; (2) meningkatkan pelayanan kepada pelanggan, Kimia Farma mengembangkan usaha baru berupa layanan. Layanan yang diberikan adalah jasa layanan pemeriksaan kesehatan serta konsultasi dan pemeliharaan kesehatan serta menyediakan dokter-dokter yang berkualitas yang ada di klinik kimia Farma; (3) menambah jumlah apotek dan menutup apotek yang kurang efisien dan efektif, sampai saat ini bisnis apotek kimia Farma sebanyak 328 dan telah melakukan penambahan apotek sebanyak 18 apotek dan menutup 10 apotek yang kurang efisien dan prospektif; dan (4) melakukan pengembangan produk dan bisnis, dalam pengembangan produk Kimia Farma memproduksi sendiri lalu bekerja sama dengan pihak luar ataupun dengan membeli produk dari pihak luar untuk dikembangkan, dalam hal pengembangan bisnis kimia Farma menambah jaringan klinik dan laboratorium klinik yang tersebar di Indonesia.

Pada 2007, aktivitas yang dilakukan adalah: (1) strategi intensifikasi masalah, yaitu melakukan peningkatan penjualan dengan meningkatkan *market coverage* bagi produk dan menambah cabang serta apotik baru; (2) strategi diferensiasi produk, yaitu mengembangkan produk dan pelayanan yang lebih baik; (3) strategi efisiensi biaya, dilakukan penurunan biaya di semua unit kerja dan anak perusahaan serta efisiensi sumber daya baik di produksi dan keuangan maupun sumber daya manusia; dan (4) meluncurkan produk baru, Kimia Farma sedang mencoba membuat obat untuk mengantisipasi virus HIV yang akan diluncurkan tahun 2008.

Sementara, pada 2008 strategi yang digunakan sama dengan yang digunakan 2007 tetapi pada tahun 2008 Kimia Farma meluncurkan obat Anti Retroviral (ARV) yang mengacu pada persyaratan cara pembuatan obat bermutu serta membuat unit khusus pembuatan ARV.

PT IndoFarma Tbk

Pada 2006, aktivitas yang dilakukan adalah: (1) menciptakan produk baru, pada 9 Februari 2006 IndoFarma mengeluarkan obat yang bernama *oseltamivir* dalam rangka mengatasi flu burung yang sedang marak terjadi di Indonesia; (2) melakukan program restrukturisasi, IndoFarma melakukan penetapan ulang perusahaan dengan penetapan visi dan misi yang baru lalu merestrukturisasi anak perusahaan meliputi bidang organisasi, keuangan, dan pemasaran; (3) meningkatkan kualitas produk, IndoFarma mengevaluasi perbaikan dan penyempurnaan formula, metode dan desain proses serta bahan bakunya agar memenuhi persyaratan CPOB dan memberikan kepuasan dan kualitas kepada konsumen.

Pada 2007, aktivitas yang dilakukan adalah: (1) meningkatkan kemampuan organisasi perusahaan, IndoFarma melakukan reorganisasi baik di perusahaan induk maupun anak perusahaan. Dengan melakukan kegiatan distribusi dan trading masing-masing dipegang oleh divisi yang berbeda sehingga upaya yang dilakukan agar dapat lebih fokus bekerja; (2) meningkatkan operasi yang baik, IndoFarma berusaha memiliki keunggulan biaya (*cost-leadership*) yang dimana IndoFarma meningkatkan efektivitas jam kerja dengan pengaturan-ulang waktu kerja, dan upaya keras untuk memenuhi persyaratan cara cGMP. Lalu meningkatkan sistem teknologi informasi sehingga akhir tahun 2007 seluruh cabang terhubung secara online dan tepat waktu dan pemantauan persediaan dapat dilakukan dengan baik; (3) pengembangan portofolio produk dan pasar, yaitu dengan mengajak kerjasama dengan perusahaan internasional terkemuka sebagai mitra yang strategis; (4) meningkatkan arus kas, yaitu meningkatkan arus kas untuk meningkatkan perseroan dalam menutup kewajiban jangka pendeknya; (5) meningkatkan sumber daya manusia, dalam meningkatkan sumber daya

manusia indofarma melakukan proses penyeleksian karyawan yang ketat, dengan pendidikan dan pelatihan yang terencana guna dalam pengembangan rencana jangka panjang IndoFarma.

Pada 2008, aktivitas yang dilakukan adalah: (1) meningkatkan kemampuan organisasi, IndoFarma terus melakukan reorganisasi. Pada tahun 2008 ini membentuk divisi alat kesehatan dan divisi bahan baku. Ini dilakukan agar dapat meningkatkan kemampuan organisasi agar lebih fokus pada bisnisnya masing-masing; (2) meningkatkan kegiatan operasional yang baik, agar bagian produksinya menjadi profit center IndoFarma terus melakukan renovasi dan menggunakan gas alami agar lebih efisien untuk mencapai *price leadership*; (3) meningkatkan efisiensi proses bisnis, proses bisnis yaitu produk atau jasa untuk sampai ke konsumen. Untuk meningkatkan efisiensinya, IndoFarma mengembangkan sistem teknologi informasi online dan real time sampai ke pelanggan; (4) meningkatkan portofolio produk dan pasar, tahun 2008 IndoFarma memperluas portofolionya dengan produk non obat yang diarahkan ke pasar non obat. Lalu melakukan ekspor produk ke lebih banyak negara agar pasar ekspor terus meningkat; (5) meningkatkan stabilitas keuangan, IndoFarma tahun 2008 akan meningkatkan kinerja lancar (*current ratio*) untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan memelihara keberlangsungan operasi bisnisnya; (6) meningkatkan sumber daya manusia, strategi ini masih sama dengan tahun 2007 yaitu dengan proses seleksi karyawan yang ketat.

Berikut ini adalah hasil dari strategi yang dijalankan oleh PT IndoFarma Tbk selama 3 tahun untuk meningkatkan keuntungan perusahaan dalam miliar rupiah. Dalam hal strategi Kimia Farma unggul karena menghasilkan penjualan yang tinggi dan meningkat selama 3 tahun berturut-turut serta laba bersih yang tidak menurun. Sedangkan IndoFarma penjualan meningkat tetapi laba bersih yang terus menurun yang dikarenakan beban yang makin meningkat. Sehingga IndoFarma perlu meningkatkan penjualannya serta memperkecil beban sehingga tidak mengurangi penjualan.

Analisis Keuangan (Proyeksi)

Proyeksi beberapa ratio ini berguna untuk melihat tingkat pengembalian modal serta melihat keuntungan yang di dapat perusahaan di tahun mendatang serta melihat kemampuan perusahaan membayar kewajibannya.

PT Kimia Farma Tbk

ROE	=	$\frac{61.314.543.037}{1.052.454.708.8}$	= 5,8 %
ROA	=	$\frac{61.314.543.037}{1.629.836.668.539}$	= 3,7%
Net Profit Margin	=	$\frac{61.314.543.037}{3.092.586.463.660}$	= 2%
EBITDA Margin	=	$\frac{122.466.423.966}{3.092.586.463.660}$	= 4%
Current Ratio	=	$\frac{1.174.689.479.942}{529.331.651.015}$	= 2,2%
TIE	=	$\frac{122.466.423.960}{16.091.436.040}$	= 7,61%

PT IndoFarma Tbk

ROE	=	$\frac{21.515.941.286}{318.110.468.932}$	= 6,7%
ROA	=	$\frac{21.515.941.286}{1.124.574.607.401}$	= 2%
Net Profit Margin	=	$\frac{21.515.941.286}{1.717.081.057.086}$	= 1,25%
EBITDA Margin	=	$\frac{72.460.820.610}{1.717.081.057.086}$	= 4,2%
Current Ratio	=	$\frac{1.030.346.314.614}{771.823.551.068}$	= 1,33%
TIE	=	$\frac{72.460.820.610}{30.272.700.441}$	= 1,28%

Untuk proyeksi ini peneliti memperhitungkan beberapa rasio penting yang dapat mendukung keputusan investasi. Untuk rasio tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) IndoFarma unggul dengan 6,7% walaupun laba bersih kecil jumlah ekuitas tidak tinggi sehingga lebih besar tingkat pengembaliannya. Sedangkan Kimia Farma sebesar 5,8% dikarenakan laba bersih kecil dan tingkat ekuitas rendah. Untuk rasio tingkat pengembalian atas aktiva (ROA) Kimia Farma unggul sebesar 3,7% sedangkan Indofarma sebesar 2% ini dikarenakan karena jumlah aktiva Kimia Farma lebih besar sebesar Rp 1.627.577.258.507,00 sedangkan IndoFarma sebesar Rp 1.073.418.795.732,00. Untuk rasio laba bersih (Net Profit) Kimia Farma unggul sebesar 2% sedangkan Indofarma sebesar 1,52%. Hal ini disebabkan jumlah penjualan Kimia Farma lebih tinggi. Untuk rasio laba usaha (EBITDA) Indofarma unggul sebesar 4,2% sedangkan kimia farma sebesar 4%. Untuk rasio lancar (Current Ratio) Kimia Farma unggul sebesar 2,2% sedangkan indofarma 1,33%. Jadi, Kimia farma dapat membayar Rp 1 kewajibannya sebesar RP 2,2 dari aktiva. Untuk kemampuan membayar bunga (TIE) Kimia Farma unggul sebesar 7,61% sedangkan Indofarma sebesar 1,28%. IndoFarma hanya menghasilkan 1,28% dikarenakan biaya bunga yang besar yang tidak jauh beda dari laba usaha sehingga menghasilkan ratio ini kecil sedangkan Kimia Farma dapat menghasilkan 7,61% dikarenakan biaya bunga yang rendah dan laba usaha yang tinggi sehingga rasio ini besar. Untuk proyeksi rasio ini Kimia Farma lebih unggul karena hampir semua rasio kecuali ROE yang unggul adalah Indofarma.

PENUTUP

Dari penelitian yang dilakukan, maka dapat ditarik beberapa simpulan. (1) Rasio leverage PT KIMIA FARMA selama 2006-2008 meningkat dari 30-43%, rasio aktivitas meningkat dari 1,73-1,87x. Kemudian rasio likuiditas (Rasio Lancar) cenderung stabil dari 2,12-2,11%. Hal ini membuat ratio profitabilitas meningkat dari 3,48-3,87%. (2) Rasio leverage PT INDOFARMA selama 2006-2008 meningkat dari 59-69%, rasio aktivitas stabil dari 1,49-1,53x. Kemudian rasio likuiditas (rasio lancar) mengalami penurunan dari 1,48-1,33%. Hal ini membuat ratio profitabilitas menurun dari 2,2-0,5%. (3) Rasio leverage PT INDOFARMA lebih besar dari PT KIMIA FARMA yang berarti PT INDOFARMA menggunakan hutang lebih banyak tetapi likuiditas yang dijaga lebih kecil daripada PT KIMIA FARMA dan rasio aktivitasnya juga lebih kecil daripada rasio aktivitas PT KIMIA FARMA.

Hal ini terjadi karena sesuai annual report tambahan hutang baru banyak digunakan untuk renovasi fasilitas produksi, sehingga ROA cenderung menurun dan jauh lebih kecil daripada PT KIMIA FARMA. (4) PBV kedua perusahaan tahun 2006 hampir sama dimana PBV PT KIMIA FARMA 1,05 dan PT INDOFARMA 1,10 tetapi di tahun 2007 PBV PT INDOFARMA (2,18) lebih besar daripada PT KIMIA FARMA sebesar 1,86. Hal ini menunjukkan bahwa net asset PT INDOFARMA menurun karena tambahan hutang baru. Pada tahun 2008 kedua perusahaan kembali memiliki PBV yang mirip yaitu PBV PT KIMIA FARMA (0,43) sedangkan PBV PT INDOFARMA tahun 2008 (0,52) secara keseluruhan berdasarkan PBV investor cenderung memilih PBV yang lebih rendah yaitu PT KIMIA FARMA.

Saran

PT Indofarma harus meningkatkan kinerja keuangan dengan meningkatkan penjualan dan mencari modal yang lebih banyak. Untuk PT Kimia Farma harus tetap mempertahankan kinerja keuangannya. PT Indofarma harus meningkatkan tingkat pengembalian agar investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Kalau ingin memakai PBV harus di analisis lebih lanjut, misalnya dengan pendekatan dividen discounted modal (DDM) atau pendekatan fundamental lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Munawir, S. (2002). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

Wild, J. J., dkk. (2008). *Financial statement analysis: Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.

Wild, J. J., dkk. (2008). *Financial statement analysis: Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.