

**PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MENGGUNAKAN
METODE RASIO KEUANGAN DAN METODE EVA (*Economic Value Added*)
(STUDI PADA PT. KALBE FARMA TBK
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2011)**

**Nurul Aisyiah
Darminto
Achmad Husaini**
Fakultas Ilmu Administrasi
Malang

ABSTRAK

Pengukuran kinerja keuangan merupakan hal yang sangat penting untuk mengetahui kemampuan dan kelemahan keuangan suatu perusahaan. Metode yang digunakan dalam pengukuran kinerja keuangan adalah metode rasio keuangan dan metode EVA. Rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan rasio pasar. EVA merupakan nilai tambah kepada pemegang saham. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk tahun 2009-2011 menggunakan rasio keuangan dan EVA. Hasil analisis perhitungan rasio keuangan tahun 2009 -2011 mengalami fluktuasi dimana itu menunjukkan inefisiensi. Pada rasio profitabilitas ROI dan ROE mengalami penurunan di tahun 2011, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam mendapatkan keuntungan dengan jumlah seluruh aktiva kurang baik, serta tingkat pengembalian yang lebih kecil kepada pemegang saham. Berdasarkan hasil analisis EVA mengalami kenaikan dari tahun -ke tahun dan bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Kalbe Farma Tbk memperoleh keuntungan dalam memenuhi harapan investor. Sebaiknya pengukuran kinerja keuangan perusahaan hendaknya tidak hanya menggunakan rasio keuangan saja yang hanya menilai dari segi operasional dan keuangan intern saja, tetapi juga menerapkan EVA sebagai pendukung pengukuran kinerja keuangan yang mengarah ke laba riil perusahaan. Karena EVA menciptakan nilai tambah dan memberikan tingkat pengembalian sesuai yang diharapkan investor.

Kata Kunci: Pengukuran Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan, *Economic Value Added*

ABSTRACT

Financial performance measurement is a very important element to recognize financial independence of a company and to identify its weakness. Method financial performance measurement a method of financial ratio and EVA. Financial ratio consist of liquidity ratio, activity ratio, leverage ratio, profitability ratio and market ratio. EVA is a to create added value to shareholders. This study aims to determine the company's financial PT. Kalbe Farma Tbk year 2009-2011 performance using financial ratio and EVA. The result in the calculation financial ratio year 2009-2011 there is a fluctuation which shows an inefficiency. The ROI dan ROE profitability ratio declined in year 2011. This shows that the whole capacity of the company to earn profits by a number of its available assets is not good, as well as smaller rate of return for shareholders. Based on the EVA the company's financial performance has increased from year to year and is valued positively. This shows that PT. Kalbe Farma Tbk is able to earn profits in meeting expectations of the investors. In measuring financial performance of the company, it is better to use not only financial ratios which assess only internal operational and financial performance but also use the EVA method to support the financial performance measurement company's real profit. Because the EVA method measures the company's ability to create added value and provide the expected return to the investors.

Keywords : *Financial Performance Measurement, Financial Ratio, Economic Value Added*

1. PENDAHULUAN

Pengukuran kinerja keuangan adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien (Munawir, 2011:50). Penilaian kinerja keuangan juga berfungsi untuk memperlihatkan kepada investor atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan mempunyai kredibilitas yang baik. Apabila perusahaan mempunyai kredibilitas yang baik, maka akan mendorong para investor untuk menanamkan modalnya. Bagi investor yang penting adalah tingkat imbalan (*rate of return*) dari modal yang telah ditanamkan dalam suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan penghasilan yang diperoleh dari investor berasal dari dividen yang diterima secara periodik atau dari kenaikan harga saham. Analisis laporan keuangan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan juga berfungsi sebagai alat bantu manajemen dalam proses pengambilan keputusan untuk membuat kebijakan yang tepat dan strategis bagi kelancaran operasional perusahaan.

Alat ukur yang digunakan dalam menilai kinerja keuangan adalah metode rasio keuangan. Analisis rasio keuangan adalah perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan di masa lalu, saat ini dan kemungkinannya di masa depan (Syamsuddin, 2009:37). Pada dasarnya analisis rasio keuangan dikelompokkan menjadi lima macam kategori yaitu : rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas, dan rasio pasar.

Analisis rasio keuangan dalam penggunaannya harus berhati-hati karena memiliki beberapa keterbatasan yang menyebabkan harapan dari berbagai kepentingan tidak terprediksi. Keterbatasan yang utama yaitu tidak diperhitungkannya akan biaya dan penggunaan dana (*cost of fund*), sehingga tidak dapat memberikan hasil seperti yang diharapkan serta tidak dapat diketahui modal yang disarankan dapat menghasilkan *return* (tingkat pengembalian). Analisis rasio keuangan dalam menutupi keterbatasan itu perlu dilengkapi dengan metode EVA. EVA merupakan nilai tambah kepada pemegang saham oleh manajemen selama satu tahun tertentu.

Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak (net

operating profit after tax atau NOPAT) dengan biaya modal (*cos of capital*) (Kamaludin, 2011:60). Hal ini merupakan keunggulan EVA dengan metode lain. Keunggulan EVA adalah dapat dipergunakan tanpa memerlukan data pembandingan. Namun EVA mempunyai kelemahan yaitu hanya mengukur hasil akhir saja. Penggunaan tetap berguna untuk dijadikan acuan, mengingat EVA memberikan pertimbangan dalam hal biaya modal sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut.

PT. Kalbe Farma Tbk merupakan salah satu perusahaan farmasi terbesar di Asia Tenggara yang sahamnya tercatat di bursa efek dengan nilai kapitalisasi pasar di 1 miliar dan penjualan melebihi 7 Triliun. Saham PT. Kalbe Farma Tbk menjadi *Top Forigen Buy* mencapai 15,2 juta dari volume perdagangan 87,2 juta saham senilai 89,2 miliar. PT. Kalbe Farma telah membukukan laporan keuangan sepanjang tahun 2009 sampai tahun 2011.

Tabel 1 Laporan Keuangan PT. Kalbe Farma Tbk (Dalam Rupiah)

Ket	Tahun		
	2009	2010	2011
Laba Bersih	1.049.667.116.548	1.343.789.968.422	1.522.956.820.292
Total Asset	6.482.446.670.172	7.032.496.663.288	8.274.554.112.840
Penjualan	9.087.347.669.804	10.226.789.206.223	10.991.860.141.523
Total Modal	4.310.437.877.062	5.373.784.301.200	6.214.818.130.918
Total Hutang	1.691.512.395.248	1.260.361.432.719	1.758.619.054.414
ROI	16,19%	19,10%	18,40%
ROE	24,35%	25,00%	23,37%
NPM	11,55%	13,14%	13,96%
GPM	49,65%	50,52%	50,87%

Berdasarkan tabel tersebut bisa dilihat apakah perusahaan dapat meningkatkan atau mempertahankan kemajuan perusahaan. Sehingga untuk mencapai dan mempertahankan tingkat kemajuan perusahaan maka diperlukan adanya pengevaluasian atau pengukuran kinerja keuangan.

Tujuan penelitian untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan bila diukur menggunakan metode rasio keuangan dan metode EVA.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dari kinerja keuangan di masa lalu sering kali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja perusahaan di masa depan dan hal-hal yang langsung menarik perhatian pemakai seperti pembayaran dividen, upah, pergerakan harga, sekuritas dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya ketika jatuh tempo (Ikatan Akutansi Indonesia, 2002:4).

Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan

Tujuan pengukuran kinerja keuangan adalah:

- a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.
- b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas yaitu untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu.
- d. Untuk mengetahui tingkat stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar cicilan secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan (Munawir, 2011:31).

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah suatu laporan yang menggambarkan hasil dari proses akutansi yang digunakan sebagai alat akutansi antar data keuangan atau aktivitas perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data-data atau aktivitas tersebut (Sundjaja dan Barlian, 2003:76).

Rasio Keuangan

Metode yang umumnya digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah metode rasio keuangan. "Analisis rasio keuangan adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi

rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan"(Sundjaja dan Barlian, 2003:128). "Analisis rasio keuangan adalah menghubungkan unsur-unsur neraca dan perhitungan laba rugi satu dengan lainnya sehingga dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisi pada saat ini" (Sawir, 2001:6).

Jenis- Jenis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi lima macam kategori yaitu :

- a. Rasio likuiditas
Kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansialnya. Kewajiban tersebut merupakan kewajiban jangka pendek atau jangka panjang yang sudah segera jatuh tempo. rasio likuiditas merupakan rasio yang menghubungkan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar.
- b. Rasio aktivitas
Digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva.
- c. Rasio solvabilitas
Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan dilikuidasi.
- d. Rasio profitabilitas
Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan keputusan-keputusan operasional perusahaan.
- e. Rasio pasar
Menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio pasar tersebut memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospeknya di masa mendatang (Moeljadi, 2006:67).

EVA (*Economic Value Added*)

EVA (*Economic Value Added*) merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. EVA (*Economic Value Added*) yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan dalam

memaksimalkan nilai perusahaan (Sawir, 2001:48).

EVA (*Economic Value Added*) adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi. EVA (*Economic Value Added*) mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, telah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas". (Brigham dan Houston, 2010:111).

Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)

Ada beberapa langkah yang harus dilakukan dalam perhitungan EVA (*Economic Value Added*) yaitu :

- Menghitung laba bersih setelah pajak (NOPAT)
- Menghitung modal yang diinvestasikan Total (TC)
- Tentukan Sebuah biaya modal (WACC)
- Menghitung $EVA = NOPAT - WACC \times \% (TC)$ (Mc Clure, 2009)

Secara sederhana perhitunga EVA (*Economic Value Added*) yakni :

- Penjualan bersih – biaya operasi = laba operasi (pendapatan sebelum bunga dan pajak, EBIT)
- Laba operasi (pendapatan sebelum bunga dan pajak, EBIT) – pajak = laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT)
- Laba operasi besrsih sesudah pajak (NOPAT) – biaya 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 :

$NOPAT = \text{laba (rugi) usaha} - \text{pajak}$ (Young dan O'Byrne, 2001:32)

Tolak Ukur EVA (*Economic Value Added*)

- Bila $EVA > 0$, maka terjadi proses nilai tambah perusahaan.
- Jika $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas perusahaan.
- Jika $EVA < 0$, berarti total biaya modal perusahaan lebih besar dari pada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya. Sehingga

kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik (Sawir, 2001:49).

Strategi Menaikkan EVA

EVA dapat ditingkatkan dengan cara :

- Memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal. Cara yang populer hal ini adalah memotong biaya, bekerja dengan biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar diperoleh margin laba yang lebih besar. Hal ini dapat juga dapat dicapai dengan meningkatkan perputaran aktiva, baik dengan cara meningkatkan volume penjualan atau bekerja dengan aktiva yang lebih mudah (*lower assets*).
- Memperoleh pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dari pada biaya modal atas investasi baru. Hal ini sesungguhnya menyangkut pertumbuhan perusahaan (Sawir, 2001:48).

Biaya Modal

Biaya modal adalah tingkat dari pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dana, jika modal itu diinvestasikan di tempat lainya, dalam suatu proyek aktiva atau perusahaan dengan resiko yang sebanding" (Young dan O'byrne, 2001:148). "Biaya modal adalah biaya yang riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan, untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan" (Martono dan Harjito, 2003:201).

Komponen-Komponen Biaya Modal

- Biaya Utang (*Cost Of Debt*)
Biaya utang (*cost of debt*) adalah tingkat sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjaman" (young & O'Bryne, 2001:150). "Biaya utang adalah tingkat bunga atas utang baru, bukan atas utang yang belum jatuh tempo" (Brigham dan Houston, 2011:9).
- Biaya Modal Saham Preferen
Biaya modal saham preferen merupakan tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan (*requird rate return*) oleh para pemegang saham preferen (Warsono, 2003:143)
- 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). “Biaya saham biasa atau biaya laba ditahan adalah keuntungan yang disyaratkan investor pada saham biasa perusahaan yang bersangkutan” (Atmaja, 2008:118).

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

Sruktur Modal

Struktur Modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri” (Martono dan Harjito, 2005:240). “Struktur modal merupakan, kombinasi utang, saham preferen dan ekuitas biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan” (Brigham dan Houston, 2011:155).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan termasuk jenis penelitian deskriptif, jika ditinjau dari rumusan masalah dan tujuan penelitian yaitu untuk mendeskripsikan atau menggambarkan pengukuran kinerja keuangan perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 menggunakan metode rasio keuangan dan metode EVA (*Economic Value Added*). “Pengertian penelitian deskriptif adalah melakukan analisis hanya sampai pada tahap deskripsi yaitu, menganalisis dan menyajikan fakta secara sistematis sehingga dapat lebih mudah untuk dipahami dan disimpulkan” (Azwar, 2010:6).

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” (Nazir, 2005:54). “Penelitian deskriptif tidak membuat perbandingan

variabel pada sampel yang lain atau mencari hubungan variabel atau variabel lain. masalah pada penelitian deskriptif berkenaan dengan pertanyaan terhadap keberadaan variabel mandiri, baik hanya pada satu variabel atau lebih” (Sugiyono, 2011:35). Pendekatan kuantitatif pada penelitian ini “banyak menggunakan angka mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut serta penampilan dari hasilnya” (Arikunto,2010:27).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan Rasio Likuiditas

$$\text{Curret Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}} \times 100\%$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset - Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \times 100 \%$$

Tabel 2 Rasio Likuiditas

Tahun	CR	QR
2009	298,33%	199,14%
2010	438,86%	303,60%
2011	365,27%	260,70%
Rata-rata	367,48%	254,48%

CR pada tahun 2009 sebesar 298,33% terus mengalami kenaikan pada tahun 2010 sebesar 438,86% dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi sebesar 365,27%. Maka dapat diketahui bahwa CR tertinggi pada tahun 2010 yaitu sebesar 438,86 % ini artinya setiap Rp.1,00 hutang lancar dijamin oleh Rp.4,3886 aktiva lancar. Besarnya hasil perhitungan CR menunjukkan besarnya kewajiban lancar. Ini berarti semakin besar CR, maka likuiditas perusahaan semakin tinggi.

QR pada tahun 2009 sebesar 199,14% lalu pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 303,60% dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi sebesar 260,70% . Maka dapat diketahui bahwa QR tertinggi pada tahun 2010 yaitu sebesar 303,60 % ini artinya setiap Rp.1,00 hutang lancar dijamin oleh Rp.3,0360 aktiva lancar.

Perhitungan Rasio Aktivitas

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

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

Tabel 3 Rasio Aktivitas

Tahun	ITO	TATO
2009	5,82 Kali	1,40 Kali
2010	6,59 Kali	1,45 Kali
2011	6,39 Kali	1,31 Kali
Rata-rata	6,27 Kali	1,39 Kali

ITO pada tahun 2009 sebesar 5,82 kali lalu pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 6,59 kali dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi sebesar 6,39 kali. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan efisiensi operasional persediaan dalam menghasilkan penjualan.

TATO pada tahun 2009 sebesar 1,40 kali lalu pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 1,45 kali dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi sebesar 1,31 kali. TATO yang mengalami penurunan menunjukkan bahwa manajemen perusahaan semakin kurang baik dalam menggunakan seluruh aktiva untuk menciptakan penjualan. Karena semakin tinggi nilai TATO maka semakin efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

Perhitungan Rasio Leverage

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

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$$

Tabel 4 Rasio Leverage

Tahun	DR	DER
2009	26,09 %	39,24%
2010	17,92%	23,45%
2011	21,25%	26,99%
Rata-rata	21,75%	29,89%

DR pada tahun 2009 sebesar 26,09% lalu pada tahun 2010 mengalami penurunan 17,92% dan pada tahun 2011 mengalami kenaikan lagi sebesar 21,25%. Pada umumnya para kreditur menyukai tingkat DR yang rendah, karena rendahnya rasio ini maka semakin besar perlindungan kreditur terhadap kerugian dalam peristiwa likuidasi berarti resiko yang ditanggung kreditur menjadi berkurang karena adanya dana yang berasal dari kreditur mengalami penurunan.

DER pada tahun 2009 sebesar 39,24% lalu pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 23,45% dan pada tahun 2011 mengalami kenaikan lagi sebesar 26,99%. Dilihat dari naik turunnya DER hal ini menunjukkan selama periode tiga

tahun berturut-turut keadaan modal sendiri perusahaan semakin tidak baik, karena mencerminkan kegiatan usaha yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri semakin tinggi. Semakin kecil nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sehat karena semakin kecil hutang jangka panjang perusahaan.

Rasio Profitabilitas

$$\text{Gross Profit margin (GPM)} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

$$\text{Net Profit margin (NPM)} =$$

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

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Earning After Interest And Tax (EAIT)}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

$$\text{Return On Equity (ROE)} =$$

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

Tabel 5 Rasio Profitabilitas

Tahun	GPM	NPM	ROI	ROE
2009	49,65 %	11,55%	16,19%	24,35%
2010	50,52%	13,14%	19,10%	25,00%
2011	50,87%	13,96%	18,40%	23,37%
Rata-rata	50,35%	12,88%	17,90%	24,24%

GPM pada tahun 2009 sebesar 49,65% naik menjadi 50,52% pada tahun 2010 dan naik lagi menjadi 50,87% pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan semakin baik atau kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba kotor yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan semakin baik.

NPM pada tahun 2009 sebesar 11,55% naik menjadi 13,14% pada tahun 2010 dan naik lagi menjadi 14,96% pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa laba bersih setelah pajak yang dicapai perusahaan adalah sebesar 13,96% dari volume penjualan. NPM semakin naik menunjukkan laba bersih setelah pajak yang dihasilkan dari penjualan semakin bertambah, sehingga kinerja keuangan perusahaan semakin baik.

ROI pada tahun 2009 sebesar 16,19% lalu pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 19,10% dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi sebesar 18,40%. Hasil ini menunjukkan keadaan investasi serta kemampuan

perusahaan secara keseluruhan dalam mendapatkan keuntungan dengan jumlah seluruh aktiva yang tersedia didalam perusahaan mengalami penurunan, sehingga keadaan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan semakin buruk. Semakin tinggi ROI, maka semakin baik pula keadaan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

ROE pada tahun 2009 sebesar 24,35% lalu pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 25% dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi sebesar 23,37%. Hasil ini menunjukkan keadaan tingkat pengembalian yang lebih kecil pada pemegang saham, Karena ROE yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dengan kemampuan modal sendiri yang dapat menguntungkan para pemegang saham. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun capital gain untuk pemegang saham. Oleh karena itu rasio ini bukan pengukur *return* pemegang saham yang sebenarnya.

Perhitungan Rasio Pasar

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

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen pershare}}{\text{Price per share}} \times 1 \text{ kali}$$

Tabel 6 Rasio Pasar

Tahun	PER	DY
2009	13,40 Kali	9,61 Kali
2010	23,72 Kali	7,69 Kali
2011	21,51 Kali	2,05 Kali
Rata-rata	19,54 Kali	6,45 Kali

PER pada tahun 2009 sebesar 13,40 kali lalu pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 23,72 kali dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi sebesar 21,51 kali. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan dimasa yang akan datang semakin besar.

DY pada tahun 2009 sebesar 9,61 kali turun menjadi 7,69 kali pada tahun 2010 dan turun lagi menjadi 2,05 kali pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi, karena deviden sebagian besar akan diinvestasikan kembali, dan juga karena harga

saham yang tinggi mengakibatkan DY menjadi kecil. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang rendah akan memberikan deviden yang tinggi dan mempunyai DY yang tinggi pula.

Perhitungan Biaya Modal Hutang

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

Dimana :

Kd^* = Biaya modal utang setelah pajak

Kd = Biaya modal utang sebelum pajak

t = Tarif pajak

$$t = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Jumlah utang yang dikenal bunga}}$$

$$t = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 7 Biaya Modal

Tahun	2009	2010	2011
Beban Bunga	53.449.204. 212	20.716.334.7 64	13.172.498. 498
Jumlah Hutang yg dikenal bunga	448.680.90 8.317	130.833.147. 325	258.533.63 9.802
Kd %	11,91%	15,83%	5,09%
(1-t)	0,7135	0,7591	0,7664
$Kd^*(\%)$	8,49%	12,01%	3,90%

Biaya modal hutang pada tahun 2009 sebesar 8,49%; tahun 2010 sebesar 12,01 tahun 2011 sebesar 3,90%. Komposisi biaya modal hutang yang tepat dalam komposisi modal perusahaan dapat meningkatkan efisiensi biaya modal tertimbang (WACC) secara keseluruhan.

Perhitungan Biaya Modal Saham (Ks)

Tabel 8 Harga saham dan Deviden

Tahun	Per 31 Desember	Dividen
2009	1300	12,5
2010	3250	25
2011	3400	70

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

Dimana :

Ks = Biaya saham biasa atau biaya laba ditahan

D = Dividen

P = Harga per lembar saham

g = Tingkat pertumbuhan dividen

Sedangkan untuk mencari tingkat pertumbuhan dividen (g) dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$g = ROE \times b$$

Dimana :

g = Tingkat pertumbuhan dividen

ROE = *Return on equity*

b = *Plowback ratio* yaitu prosentase laba yang diinvestasikan lagi ke perusahaan

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*

Perhitungan *Plowback Ratio*

Tabel 9 Biaya Modal Saham

Tahun	2009	2010	2011
ROE	24,35%	25,00%	23,37%
b	0,87	0,81	0,55
Dividen(Rp)	12,5	25	70
EPS	97	137	158
G	21,18%	20,25%	12,85%
Ks	21,19%	20,26%	12,87%

Biaya modal saham selama 3 tahun berturut-turut mengalami naik turun. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2010 mengalami kenaikan yang cukup signifikan bila dilihat dari nilai ROE dan berpengaruh pada tingkat pertumbuhan dividen yang akibat pada kenaikan biaya modal saham perusahaan, bila dibandingkan pada tahun 2009 dan tahun 2011 yang mengalami penurunan. Tapi dilihat dari rata-rata biaya modal tetap mengalami kenaikan.

Perhitungan Struktur Permodalan Tabel 10 Struktur Permodalan

Tahun	Struktur Permodalan		Porporasi Struktur Modal
	Jenis Modal	Struktur Modal	
2009	Hutang Jangka panjang	117.374.979.386	0,0265
	Modal Sendiri	4.310.437.877.062	0,9735
	Total Modal	4.427.812.856.448	1,0000
2010	Hutang jangka Panjang	113.872.339.053	0,0207
	Modal Sendiri	5.373.784.301.200	0,9792
	Total Modal	5.487.656.640.253	1,0000
2011	Hutang Jangka Panjang	128.030.525.896	0,0192
	Modal Sendiri	6.515.935.058.426	0,9807
	Total Modal	6.643.965.584.322	1,0000

Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

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

Dimana :

Kd* = Hutang setelah pajak

Ks = Biaya modal sendiri

Pd = Proporsi hutang

Ps = Prororsi modal sendiri

Tabel 11 WACC

Tahun	Kd*	Proporsi Modal Hutang	Ks	Proporsi Modal Saham	WACC
2009	0,0849	0,0265	0,2119	0,9735	0,2085
2010	0,1201	0,0207	0,2026	0,9792	0,2009
2011	0,0390	0,0192	0,1287	0,9807	0,1270

Biaya modal rata-rata tertimbang selama kurun waktu tiga tahun mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Biaya modal rata-rata tertimbang tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar 20,85% hal ini dipengaruhi oleh biaya modal hutang dan biaya modal saham yang juga naik di tahun 2009

Tabel 12 Nilai WACC

Tahun	Total Modal	WACC	Nilai Biaya Tertimbang
2009	4.427.812.856.448	0,2085	923.198.980.569
2010	5.487.656.640.253	0,2009	1.102.470.219.027
2011	6.643.965.584.322	0,1270	843.783.629.209

Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)

$$EVA = NOPAT - (WACC \times TC)$$

Dimana :

EVA = 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

Tabel 13 Nilai EVA

Ket	2009	2010	2011
EBIT	1.471.072. 194.919	1.770.434. 609.435	1.987.259.3 61.668
Beban Pajak	421.405.0 78.371	426.635.6 41.013	464.302.541 .376
NOPAT	1.049.667. 116.548	1.343.798. 968.422	1.522.956.8 20.292
Biaya Modal Tertimbang	923.198.9 80.569	1.102.470. 219.027	843.783.629 .209

EVA Pada tahun 2009 nilai EVA sebesar Rp.126.468.135.979,- sehingga pada tahun 2010 perusahaan mampu meningkatkan kembali nilai EVA sebesar Rp.241.328.749.395,- namun perusahaan mampu meningkatkan kembali nilai EVA secara signifikan pada tahun 2011 sebesar Rp.679.173.191.083.

Nilai EVA ini dijadikan sebagai tolak ukur apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham atau tidak, serta perusahaan dituntut untuk senantiasa menjaga nilai EVA agar selalu positif.

Menarik Kesimpulan Hasil Analisis Menggunakan Metode Rasio Keuangan Dan Metode EVA (*Economic Value Added*)

Hasil dari penelitian ini secara keseluruhan dapat memberikan gambaran bahwa pengukuran menggunakan metode analisis rasio keuangan dan metode EVA dapat memberikan hasil yang saling mendukung untuk mengatasi adanya suatu keterbatasan. Keterbatasan analisis rasio keuangan yang paling utama adalah tidak diperhitungkannya biaya modal. Sedangkan metode EVA memberikan suatu pengukuran yang baik dalam menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan. Karena metode EVA menganggap bahwa tidak ada modal yang gratis. EVA secara langsung berhubungan dengan nilai pasar suatu perusahaan. Perusahaan yang laba bersihnya baik belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasionalnya. Sebaliknya perusahaan yang mencatat nilainya bagus pasti laba bersihnya juga bagus. EVA merupakan jumlah NOPAT dikurangi dengan besarnya *cost of*

capital sehingga dapat diambil suatu kesimpulan bahwa untuk menghasilkan nilai EVA yang positif, perusahaan harus mampu memperoleh NOPAT yang tinggi dengan biaya modal yang rendah.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode rasio keuangan menunjukkan keadaan cenderung meningkat. Rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas yang terdiri dari CR dan QR. Rasio aktivitas yang terdiri dari ITO dan TATO. Rasio leverage yang terdiri dari debt ratio dan debt equity ratio. Rasio profitabilitas yang terdiri dari GPM, NPM, ROI, dan ROE. Rasio pasar yang terdiri dari PER dan Dividen yield. Secara keseluruhan hasil analisis rasio keuangan sudah dikatakan baik meskipun masih terdapat beberapa rasio keuangan yang berfluktuasi.
2. Penerapan konsep EVA (*Economic Value Added*) lebih kepada laba riil perusahaan yang diukur dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian yang tinggi bagi investor. EVA (*Economic Value Added*) digunakan untuk mengukur prestasi manajer keuangan dalam memenuhi permintaan investor untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan *Cost of Capital*.

Saran

1. Hasil yang diperoleh dari perhitungan menggunakan metode rasio keuangan PT. Kalbe Farma Tbk yang belum stabil dan berfluktuasi hendaknya mendapat perhatian dari pihak manajemen. Pihak manajemen seharusnya mengeluarkan kebijakan yang dapat membuat kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan lancar, efektif dan efisien. Dana yang ada dalam perusahaan seharusnya dikelola secara baik dan benar agar perusahaan mampu menghasilkan laba yang optimal.
2. Hasil yang diperoleh dari perhitungan menggunakan EVA (*Economic Value Added*) PT. Kalbe Farma Tbk menghasilkan nilai positif. Hasil yang positif dapat dipertahankan dan terus ditingkatkan sehingga harapan investor baik kreditur maupun pemegang saham dapat selalu terpenuhi. Hal tersebut akan

menjaga kelancaran dalam menjalankan operasional perusahaan.

3. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebaiknya tidak hanya menggunakan analisis rasio keuangan saja yang hanya menilai dari segi operasional dan keuangan intern saja tetapi juga perlu menerapkan konsep EVA (*Economic Value Added*) 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 dengan harapan investor baik kreditur maupun pemegang saham.

6. DAFTAR RUJUKAN

- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian; Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & Praktek; Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Azwar, Saifuddin. 2010. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan ed.11 buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Kamaludin. 2011. *Manajemen Keuangan; Konsep Dasar & Penerapannya*. Bandung: Mandar Maju.
- Matono, Agus Harjito. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Mc, Clure. 2009. All about EVA, diakses pada tanggal 27 oktober 2012, dari <http://www.introspectia.com/articles>.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan; Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid 1. Malang: Bayu Media Publishing.
- Munawir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan; Edisi Kelima*, Yogyakarta: Liberty
- Nazir, Moh. 2005. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan & Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono.2011. *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif; R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan & Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Satu ed.5*. Jakarta: Litereta Lintas.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan ed.3*. Malang:Bayumedia Publishing.
- Young, S. David & O'bryne. 2001. *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai; Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.