

**Analisis *DU PONT SYSTEM* dan *Economic Value Added*
Pada PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma**

Melinda Ibrahim

Universitas Ichsan Gorontalo, Indonesia

email: melindaibrahim99@gmail.com

Abstract

This study aims to assess the company's financial performance using the analysis of Du Pont System and Economic Value Added (EVA). Sampling was carried out by simple random sampling method with financial data for three periods, namely 2014-2016. This research is a descriptive study with a quantitative approach. The results showed that PT. Kimia Farma Tbk in the calculation of Return On Investment there is a fluctuation. This shows that the company earns a profit and in accordance with the industry average standards, while PT. Indofarma Tbk tends to decline and is below the industry standard average. This condition shows that the company is less effective in managing assets and controlling the expenses incurred by the company. In the EVA analysis, PT Kimia Farma Tbk and PT Indofarma Tbk for three periods, namely 2014-2016, obtained information that the company gained economic added value every period that continued to increase. This certainly attracts investors to invest in PT. Kimia Farma Tbk and PT. Indofarma Tbk

Kata Kunci: *Du Pont System, Economic Value Added (EVA), Kinerja Keuangan*

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi yang kian pesat memegang peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi diberbagai penjuru dunia tidak terkecuali Indonesia, sehingga tidak heran baik secara langsung maupun tidak langsung keadaan ini memaksa perusahaan untuk mampu bersaing memajukan perusahaannya dalam berbagai hal.

Banyaknya jumlah pesaing baik pesaing yang berorientasi lokal maupun pesaing yang berorientasi internasional (*multinational corporation*) maka suatu perusahaan harus mampu menampilkan kinerja perusahaan yang baik dimana harus ditunjang dengan strategi yang matang dalam segala segi termasuk dalam hal manajemen keuangan.

Proses analisis kinerja keuangan perusahaan dilakukan menggunakan metode pengukuran tertentu. Metode pengukuran yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, antara lain: Analisis Rasio, Analisis Nilai Tambah Pasar (*Market Value Added/MVA*), Analisis Nilai Tambah Ekonomis (*Economic Value Added/EVA*), *Balance Score Card/BSC*, Analisis *Capital Asset, Management, Equity and Liquidity (CAMEL)*, dan *Du Pont System*. Warsono (2003:24).

Penelitian ini menggunakan teknik metode analisis laporan keuangan *Du Pont System* dan *Economic Value Added* (EVA) yang melibatkan perhitungan rasio-rasio keuangan. Digunakan dua metode agar hasil perhitungan lebih maksimal. Metode *Du Pont System* ini memberikan informasi mengenai berbagai faktor yang menyebabkan naik turunnya kinerja keuangan sebuah perusahaan. Metode *Du Pont System* ini di dalamnya menggabungkan rasio aktivitas/perputaran aktiva dengan rasio laba/*profit margin* atas penjualan dan menunjukkan bagaimana keduanya berinteraksi dalam menentukan *Return On Investment* (ROI). Akan tetapi, analisis *Du Pont System* juga ada kelemahannya yaitu ROI suatu perusahaan sulit dibandingkan dengan ROI perusahaan lain yang sejenis. Hal ini karena adanya perbedaan praktik akuntansi yang digunakan dan dengan menggunakan ROI saja, tidak akan dapat digunakan untuk mengadakan perbandingan antara dua permasalahan atau lebih dengan mengadakan kesimpulan yang memuaskan (Wahyudiono, 2014:93).

Oleh karena itu, pengukuran kinerja keuangan perusahaan tidak cukup hanya menggunakan analisis *Du Pont System* yang tidak memasukkan biaya modal di dalam perhitungannya. Sebenarnya biaya modal merupakan komponen yang harus dihitung oleh pemilik perusahaan, karena itu peneliti juga menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA) untuk pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan analisis *Economic Value Added* (EVA) membuat perusahaan penciptaan nilai perusahaan dan juga dapat mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan pada tahun tersebut.

Penelitian ini membahas kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini penulis memfokuskan pada sub sektor farmasi. Sub sektor farmasi dipilih karena dengan adanya implementasi Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) yang dijalankan oleh Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) Kesehatan, yang diberlakukan di Indonesia tingkat kebutuhan obat semakin meningkat. Tentunya ini berpengaruh terhadap modal, utang, perputaran aktiva, dan profit margin kinerja keuangan perusahaan. Terdapat 10 perusahaan farmasi yang listing dalam Bursa Efek Indonesia. Peneliti mengambil 2 sampel perusahaan saja yaitu PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk.

PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk adalah dua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dua perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yang artinya komposisi saham sepenuhnya dimiliki oleh pihak pemerintah. Isu tentang akan dimergernya Kimia Farma dengan Indofarma sudah dimulai dari tahun 2001. Namun sampai saat ini tindakan merger tersebut belum terealisasi. Saat ini sedang dirancang merger antara Kimia Farma dan Indofarma yang diharapkan selesai paling lambat quarter I tahun 2010. Akan tetapi sampai tahun 2013 kabar mergernya perusahaan ini terus mengambang, dikarenakan kinerja keuangan PT. Indofarma (INAF) yang masih tertekan. Padahal untuk merealisasikan merger, kedua perusahaan farmasi BUMN ini harus memiliki performa yang seimbang dan sama-sama kuat.

Setelah lama tidak ada perkembangan, di akhir tahun 2014 Menteri BUMN mengumumkan bahwa proses penggabungan Kimia Farma dan Indofarma akan menjadikan Kimia Farma sebagai holding. Manajemen kedua perusahaan telah menyelaraskan rancangan bisnis untuk mengantisipasi penggabungan, dan dikabarkan akan rampung pada tahun 2017. Tetapi sampai triwulan ketiga tahun 2017 belum ada kabar terkini mengenai rencana merger atau bahkan pemilihan holding BUMN kedua perusahaan sektor farmasi tersebut. Berdasarkan fenomena ini, penulis tertarik untuk meneliti kondisi keuangan PT. Kimia Farma Tbk. dan PT.

Indofarma Tbk. tiga tahun terakhir untuk menilai perkembangan kinerja keuangan perusahaan, seiring dengan rencana merger yang terus mengambang dan rencana pemilihan holding BUMN sektor farmasi yang digalangkan akan rampung akan tahun 2017.

Berdasarkan uraian diatas maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis Kinerja Keuangan PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk. yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *Du Pont System* dan *Economic Value Added*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015:23), data kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivism, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini termasuk ke dalam jenis data kualitatif. Menurut Sugiyono (2015:27), data kualitatif adalah data yang dinyatakan dalam bentuk kata, kalimat, gerak tubuh, ekspresi wajah, bagan, gambar dan foto. Jika dilihat dari sumber datanya, maka penelitian ini termasuk ke dalam data sekunder. Menurut Sugiyono (2004), "sumber data sekunder merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat internet".

Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Adapun data yang dibutuhkan berupa laporan keuangan: a) Neraca per 31 Desember 2014-2016, b) Laporan Laba Rugi untuk tahun berakhir 2014-2016

Pada penelitian ini digunakan analisis deskriptif kuantitatif yang didasarkan pada laporan keuangan yaitu dengan menganalisis laporan keuangan dengan analisis rasio (*Du Pont System*) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Langkah I

Menentukan *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya pada tingkat penjualan tertentu.

Rumus *Net Profit Margin* menurut Harahap (2015:335) sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Penjualan Bersih (Sales)}}$$

Keterangan:

- *Earning After Tax* (EAT) = Laba Setelah Pajak

2) Langkah II

Menentukan Perputaran Total Aktiva/*Total Asset Turnover*. Menurut Harahap (2015:309) *Total Assets Turn Over* merupakan rasio yang menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik.

Rumus yang digunakan dalam menghitung perputaran aktiva menurut Harahap (2015:337) adalah sebagai berikut:

Total Aset dihitung dari:

$$\text{Total Assets Turn Over (TATO)} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Total Aset dihitung dari:

$$\text{Total Aset} = \text{Total Aktiva Lancar} + \text{Aktiva Lancar}$$

3) Langkah III

Menentukan Return On Investment (ROI). Semakin besar ROI maka semakin baik pula perkembangan perusahaan tersebut dalam mengelola asset yang dimilikinya dalam menghasilkan laba. Menurut Harahap (2015:335) ROI atau ROA dapat dihitung dengan menggunakan pendekatan Du Pont System yaitu:

$$\text{Return On Investment} = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Assets Turn Over}$$

Selain menggunakan metode analisis *Du Pont System*, tahapan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis *Economic Value Added* (EVA), dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Langkah I

Menentukan *Net Operating Profit Margin* (NOPAT). Menurut Husnan & Pudjiastuti (2006:63) NOPAT menunjukkan laba yang akan diperoleh oleh suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang dan atau tidak memiliki *Non Operating Assets* (Karmila Hamzah, 2017).

NOPAT dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1-\text{Tax})$$

Dimana:

EBIT = *Earning Before Interest and Tax* (Laba bersih sebelum bunga dan pajak yang diinvestasikan)

Untuk mencari EBIT digunakan rumus:

$$\text{EBIT} = \text{Laba Sebelum Pajak (EBT)} + \text{Beban Bunga/Beban Keuangan}$$

Tax = Pajak Perusahaan

2) Langkah II

Menentukan Biaya Modal melalui *Weighted Average Cost of Capital*(WACC). Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*/WACC) adalah biaya modal untuk perusahaan secara keseluruhan dan dapat diartikan sebagai tingkat imbal hasil yang dipersyaratkan atas perusahaan secara keseluruhan (Ross, Westerfield, Jordan, Lim, Tan, 2016). Adapun nilai WACC dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut (Ross, Westerfield, Jordan, 2006):

$$WACC = (E/V) \times R_E + (D/V) \times R_D \times (1-T_c)$$

Dimana:

E = Ekuitas

V = Nilai pasar kombinasi dari utang dan ekuitas $V = E + D$

D = Utang

R_E = Biaya Ekuitas

$R_E = \frac{D_1}{P_0} + g$

Keterangan:

g = Dividen tumbuh konstan

P_0 = Harga per saham

D_0 = Dividen yang baru saja dibayarkan

D_1 = Proyeksi dividen periode berikutnya

$$D_1 = D_0 \times (1+g)$$

R_D = Bunga setelah pajak $R_D \times (1+T_c)$

T_c = Pajak Perusahaan

Sedangkan untuk mencari tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) (Hamzah, 2017) dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut:

$$g = ROE (1-DPR)$$

a) Menghitung *Return On Equity* (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Pendapatan Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

b) Menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Laba per Lembar Saham (EPS)}} \times 100\%$$

c) *Dividend Per Share* (DPS) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

- d) Laba Perlembar Saham atau *Earning Per Share* (EPS) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Pendapatan Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

3) Langkah III

Menghitung nilai *Economic Value Added* (EVA). *Economic Value Added* (EVA) merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut (Hanafi, 2015:52). Perhitungan metode *Economic Value Added* (EVA) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Dimana:

$$\text{NOPAT} = \text{Net Operating Profit After Tax}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Net Profit Margin

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Net Profit Margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Penjualan Bersih (Sales)}}$$

Berdasarkan rumus di atas, maka *Net Profit Margin* PT. Kimia Farma Tbk. untuk periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2016 adalah sebagai berikut:

Tabel. 1 : *Net Profit Margin* PT. Kimia Farma Tbk 2014-2016

Tahun	Keterangan		
	Net Profit After Tax	Sales	Net Profit Margin
	Rp	Rp	%
2014	234.625.679.206	4.521.024.379.739	5,19
2015	248.849.016.194	4.860.371.483.524	5,12
2016	267.414.092.891	5.811.502.656.431	4,60

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Dari hasil perhitungan tersebut, tingkat *net profit margin* yang dicapai perusahaan selama tiga tahun penelitian mengalami fluktuasi dengan kecenderungan menurun. Ini disebabkan karena tingkat penjualan mengalami penurunan dari tahun 2014 sampai tahun 2016.

Hal ini menunjukkan bahwa adanya kenaikan beban pokok penjualan dan beban usaha yang lebih tinggi dari kenaikan penjualan dan biaya-biaya operasional selama tahun 2015 dan tahun 2016.

Tabel. 2 *Net Profit Margin* PT. Indofarma Tbk 2014-2016

Tahun	Keterangan		
	Net Profit After Tax	Sales	Net Profit Margin
	Rp	Rp	%
2014	1.166.073.487	1.381.436.578.115	8,44
2015	6.566.935.986	1.621.898.667.657	4,04
2016	-17.366.640.817	1.674.702.722.328	-1,04

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan rasio *Net Profit Margin* diperoleh nilai rasio untuk tahun 2014, yakni sebesar 8,44%. Hal ini memberikan pengertian bahwa, dari total penjualan yang dihasilkan, perusahaan mampu memperoleh laba bersih sebesar 8,44% atau setiap Rp 1, penjualan mampu menghasilkan keuntungan neto sebesar Rp 8,4410.

Pada tahun 2016 perusahaan PT Indofarma mengalami kerugian pada pendapatan setelah pajak atau *net profit after tax* yaitu sebesar Rp 17.366.640.817. Kerugian ini disebabkan karena jumlah beban keuangan perusahaan lebih besar dari total laba usaha yang didapatkan perusahaan.

2. *Total Assets Turn Over* (TATO)

Tabel. 3 *Total Assets Turn Over* PT. Kimia Farma Tbk 2014-2016

Ket	Tahun		
	2014	2015	2016
	Rp	Rp	Rp
Net Sales	4.521.024.379.759	4.860.371.483.524	5.811.502.656.431
Total Asset	2.968.184.626.297	3.236.224.076.311	4.612.562.541.064
TATO	1,52	1,50	1,26

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan rasio *Total Assets Turn Over* (TATO) dapat diketahui bahwa nilai *Total Asset Turn Over* yang tertinggi pada tahun 2014 sebesar 1,52 kali sedangkan yang terendah pada tahun 2016 sebesar 1,26 kali.

Tabel. 4 *Total Assets Turn Over* PT. Indofarma Tbk 2014-2016

Ket	Tahun		
	2014	2015	2016
	Rp	Rp	Rp
Net Sales	1.381.436.578.115	1.621.898.667.657	1.674.702.722.328

Total Asset	1.248.343.275.406	1.533.708.564.241	1.381.633.321.120
TATO	1,11	1,06	1,21

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Secara keseluruhan, nilai *Total Asset Turn Over* yang dimiliki oleh PT. Indofarma Tbk pada tahun 2014 sampai dengan 2016 mengalami fluktuasi. Sehingga nilai *Total Asset Turn Over* yang merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan mampu menunjukkan kondisi perusahaan yang kurang stabil karena adanya perubahan yang fluktuatif cenderung menurun pada tahun 2015.

Tetapi kenaikan nilai *Total Asset Turn Over* pada tahun 2016 menunjukkan bahwa perusahaan cukup efektif dalam usahanya menghasilkan laba yang baik dari keseluruhan mengolah aktiva yang dimilikinya secara maksimal

3. Return On Investment (ROI)

Return On Investment dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Investment} = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Assets Turn Over}$$

Tabel. 5 *Return On Investment* PT. Kimia Farma Tbk 2014-2016

Tahun	Keterangan		
	NPM	TATO	ROI
	%	(kali)	%
2014	5,19	1,52	7,89
2015	5,12	1,50	7,68
2016	4,60	1,26	5,80

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan Return On Investment PT. Kimia Farma Tbk selama periode 2014 sampai dengan 2016 mengalami penurunan, yaitu pada tahun 2014 sebesar 7,89%, menurun menjadi 7,68% pada tahun 2015, dan mengalami penurunan lagi sebesar 5,80% pada tahun 2016. Penurunan ROI pada tahun 2016, mengindikasikan bahwa kemampuan manajemen perusahaan menurun dalam melaksanakan pengelolaan hartanya untuk menghasilkan laba operasi.

Tabel. 6 *Return On Investment* PT. Indofarma Tbk 2014-2016

Tahun	Keterangan		
	NPM	TATO	ROI
	%	(kali)	%
2014	8,44	1,11	9,37
2015	4,04	1,06	4,28
2016	-1,04	1,21	-1,26

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan Return On Investment PT. Indofarma Tbk selama periode 2014 sampai dengan 2016 mengalami penurunan, yaitu pada tahun 2014 sebesar 9,37%, menurun menjadi 4,28% pada tahun 2015, mengalami penurunan lagi sebesar -1,26% pada tahun 2016.

Berikut ini merupakan langkah- langkah perhitungan EVA PT Kimia Farma Tbk, dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.

1. *Net Operating Profit After Tax*

NOPAT dapat dirumuskan sebagai berikut:

NOPAT = EBIT (1-Tax)

Tabel. 7 *Earning Before Interest and Tax* PT. Kimia Farma Tbk 2014-2016

Tahun	Keterangan		
	EBT	Beban Bunga/Beban Keuangan	EBIT
	Rp	Rp	Rp
2014	315.611.059.635	26.869.685.416	342.480.745.051
2015	338.135.061.189	36.142.085.430	374.277.146.619
2016	383.025.924.670	59.798.179.173	442.824.103.843

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Tabel. 8 *Earning Before Interest and Tax* PT. Indofarma Tbk 2014-2016

Tahun	Keterangan		
	EBT	Beban Bunga/Beban Keuangan	EBIT
	Rp	Rp	Rp
2014	7.401.635.942	38.997.531.449	46.399.167.391
2015	14.175.137.737	40.779.317.582	54.954.455.319
2016	18.921.337.613	52.431.466.752	71.352.804.365

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Berdasarkan format perhitungan Net Operating Profit After Tax (NOPAT) yang telah dijelaskan di bab terdahulu (tinjauan pustaka), maka dapat diketahui perhitungan Net Operating Profit After Tax (NOPAT) adalah sebagai berikut:

Tabel. 9 *Net Operating Profit After Tax* PT. Kimia Farma Tbk 2014-2016

Tahun	Keterangan		
	EBIT	(1-Tax)	NOPAT
	Rp	Rp	Rp
2014	342.480.745.051	0,75	256.860.558.788,25
2015	374.277.146.619	0,75	280.707.859.964,25
2016	442.824.103.843	0,75	332.118.077.882,25

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Dari hasil analisis di atas menunjukkan NOPAT (Net Operating Profit After Tax) PT. Kimia Farma Tbk berfluktuasi cenderung meningkat dari tahun penelitian 2014-2016. Hal ini disebabkan karena meningkatnya laba perusahaan, adanya kenaikan laba perusahaan disebabkan karena naiknya penjualan produk. Laba operasional setelah pajak (NOPAT) menggambarkan hasil penciptaan nilai (value) di dalam perusahaan.

Tabel. 10 Net Operating Profit After Tax PT. Indofarma Tbk 2014-2016

Tahun	Keterangan		
	EBIT	(1-Tax)	NOPAT
	Rp	Rp	Rp
2014	46.399.167.391	0,75	34.799.375.543,25
2015	54.954.455.319	0,75	41.215.841.489,25
2016	71.352.804.365	0,75	53.514.603.273,75

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Dari hasil analisis di atas menunjukkan NOPAT (Net Operating Profit After Tax) PT. Indofarma Tbk berfluktuasi cenderung meningkat dari tahun penelitian 2014-2016. Hal ini disebabkan karena meningkatnya laba perusahaan, dan meningkatnya jumlah beban keuangan yang masih mampu ditutupi oleh jumlah pendapatan laba perusahaan. Laba operasional setelah pajak (NOPAT) menggambarkan hasil penciptaan nilai (value) di dalam perusahaan.

2. Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*) adalah biaya modal untuk perusahaan secara keseluruhan dan dapat diartikan sebagai tingkat imbal hasil yang dipersyaratkan atas perusahaan secara keseluruhan (Ross, Westerfield, Jordaen, 2009). Adapun nilai WACC dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut (Ross, Westerfield, Jordaen, 2009):

$$WACC = (E/V) \times RE + (D/V) \times RD \times (1-T_c)$$

Periode berikutnya dengan harga per saham, kemudian dijumlah dengan total dividen tumbuh konstan. Sehingga menghasilkan jumlah biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Tabel. 11 Weighted Average Cost of Capital (WACC) PT. Kimia Farma Tbk 2014-2016

Keterangan	Tahun		
	2014	2015	2016
E (Ekuitas)	1.811.143.949.913	1.862.096.822.470	2.271.407.409.194
V=E+D (Nilai Pasar Kombinasi)	2.968.184.626.297	3.236.224.076.311	4.612.562.541.064
RE (Biaya Ekuitas)	2.086.230.757	5.943.011.583	5.551.243.580
D (Utang)	1.157.040.676.384	1.374.127.253.841	2.341.155.131.870
RDx1-TC (Bunga Setelah Pajak)	20.152.264.062	27.106.564.072,5	44.848.634.379,75

WACC (Biaya Modal)	9.721.831.681	14.910.414.826,74	23.142.912.887,87
--------------------	---------------	-------------------	-------------------

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Dari hasil analisis di atas menunjukkan bahwa Biaya Modal PT. Kimia Farma Tbk mengalami peningkatan selama periode penelitian dari tahun 2014-2016. Hal ini disebabkan karena hutang perusahaan meningkat setiap tahunnya sebagian besar dari peningkatan ini didorong oleh pertumbuhan perdagangan rekening hutang dalam kegiatan usahanya.

Hal ini didukung pula oleh kenaikan jumlah biaya ekuitas yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari menerbitkan saham biasa. Biaya ekuitas ini didapat dari hasil pembagian antara proyeksi dividen periode berikutnya dengan harga per saham, kemudian dijumlah dengan total dividen tumbuh konstan. Sehingga menghasilkan jumlah biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Tabel. 12 *Weighted Average Cost of Capital (WACC) PT. Indofarma Tbk 2014-2016*

Keterangan	Tahun		
	2014	2015	2016
E (Ekuitas)	591.963.192.495	592.708.896.744	575.757.080.631
V=E+D (Nilai Pasar Kombinasi)	1,248.343.275.406	1.533.708.564.241	1.381.633.321.120
RE (Biaya Ekuitas)	29.245.729,01	27.378.203,23	519.754.968
D (Utang)	656.380.082.912	940.999.667.498	517.864.149.999
RDx1-TC (Bunga Setelah Pajak)	29.248.148.586,75	30.584.488.186,5	14.973.298.957,5
WACC (Biaya Modal)	15.222.782.757,74	18.657.632.921,89	5.758.417.700,83

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Dari hasil analisis di atas menunjukkan bahwa Biaya Modal PT. Indofarma Tbk mengalami peningkatan selama periode penelitian dari tahun 2014-2016. Hal ini menunjukkan perusahaan mampu mengelola biaya modal perusahaan setiap tahunnya.

3. Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah (Hanafi, 2015:52).

Perhitungan metode *Economic Value Added (EVA)* dapat dihitung dengan rumus:

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal}$$

Dimana:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

Tabel. 13 *Economic Value Added PT. Kimia Farma Tbk 2014-2016*

Ket	Tahun		
	2014	2015	2016
NOPAT	34.799.375.543,25	41.215.841.489,25	53.514.603.273,75
WACC	15.222.782.757,74	18.657.632.921,89	5.758.417.700,83
EVA	19.576.592.785,51	22.558.208.567,36	30.488.618.150,07

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Dari hasil analisis di atas menunjukkan bahwa nilai EVA PT. Kimia Farma Tbk mengalami peningkatan selama periode penelitian dari tahun 2014-2016. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin meningkat. Hasil positif yang ditunjukkan EVA selama tiga tahun tersebut dipengaruhi oleh jumlah NOPAT yang lebih tinggi dari biaya modal. Hal itu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memberikan nilai tambah ekonomis kepada perusahaan dan para investor.

Tabel. 14 *Economic Value Added* PT. Indofarma Tbk 2014-2016

Ket	Tahun		
	2014	2015	2016
NOPAT	256.860.558.788,25	280.707.859.964,25	332.118.077.882,25
WACC	9.721.831.681	14.910.414.826,74	23.142.912.887,87
EVA	247.138.727.107,21	265.797.445.137,51	308.975.164.994,38

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Dari hasil analisis di atas menunjukkan bahwa nilai EVA PT. Indofarma Tbk mengalami peningkatan selama periode penelitian dari tahun 2014-2016. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Dilihat dari jumlah NOPAT yang terus meningkat setiap tahunnya. Meskipun nilai biaya modal perusahaan pada tahun 2016 menurun dari tahun 2015, tetapi tidak mempengaruhi hasil akhir dari penilaian nilai tambah ekonomis perusahaan.

A. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan metode *Du Pont System*

Hasil pengukuran kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode Du Pont System pada PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk dapat diuraikan melalui tabel berikut:

Tabel. 15 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan metode *Du Pont System* PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk periode 2014-2016

Ket	Tahun		
	2014	2015	2016
KAEF	7,89%	7,68%	5,80%
INAF	9,37%	4,28%	-1,26%

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan perusahaan PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk tahun 2014 sampai tahun 2016, bahwa kinerja keuangan perusahaan jika dinilai dengan metode Du Pont System, dan dilihat dari standar industri yang baik untuk Return On Investment menurut Lukviarman (2006) adalah sebesar 5,08%.

Nilai ROI PT. Kimia Farma Tbk selama tiga tahun jika diukur dengan standar industri yang telah ditetapkan, berada di atas rata-rata standar industri. Ini artinya perusahaan masih bisa dikatakan mampu meningkatkan pendapatan dan aset perusahaan untuk menghasilkan laba dari penjualan, meskipun dari nilai ROI perusahaan yang terus menurun selama kurun tiga tahun penelitian.

B. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan metode *Economic Value Added (EVA)*

Hasil pengukuran kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode *Economic Value Added (EVA)* pada PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk dapat diuraikan melalui tabel berikut:

Tabel. 16 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk periode 2014-2016

Ket	Tahun		
	2014	2015	2016
KAEF	247.138.727.107,21	265.797.445.137,51	308.975.164.994,38
INAF	19.576.592.785,51	22.558.208.567,36	30.488.618.150,07

Sumber: Data Olahan Hasil Penelitian

Tabel di atas menunjukkan kinerja keuangan PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk tahun 2014-2016 dikatakan baik, karena nilai EVA KAEF dan INAF terus meningkat setiap tahunnya. Nilai perolehan EVA PT. Kimia Farma Tbk selama tahun 2014 sampai tahun 2016 memiliki nilai EVA yang positif dan meningkat dari tahun sebelumnya. Nilai EVA yang positif ini menunjukkan perusahaan mampu memberikan nilai tambah kepada pemegang saham, jika nilai EVA meningkat menunjukkan nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan juga meningkat.

Hasil dari penelitian ini dapat membantu untuk saling melengkapi kekurangan dari penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan analisis *Du Pont System* dan *Economic Value Added (EVA)*. Selain itu hasil penelitian ini dapat membantu pihak manajemen agar selalu berusaha menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan juga membantu investor untuk mengambil keputusan untuk menanamkan modal.

KESIMPULAN

Kinerja keuangan PT. Kimia Farma Tbk tahun 2014-2016 menurut hasil perhitungan metode *Du Pont System* dinilai relatif baik. Meskipun nilai ROI nya berfluktuasi cenderung menurun, namun selalu lebih tinggi dari nilai rata-rata industri. Kinerja keuangan PT. Indofarma Tbk tahun 2014-2016 kurang baik. Meskipun ditahun 2014 nilai ROI perusahaan berada di atas rata-rata industri, yang artinya selama tahun 2014 perusahaan mampu menciptakan pengembalian yang didapat perusahaan atas investasi yang digunakan untuk operasi cukup baik.

Kinerja keuangan PT. Kimia Farma Tbk tahun 2014-2016 menurut hasil perhitungan EVA mempunyai kinerja yang baik. Nilai EVA perusahaan menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun secara stabil, artinya secara umum perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan manajemen mampu menyelaraskan kepentingan antara investor.

Kinerja keuangan PT. Indofarma Tbk tahun 2014-2016 menurut hasil perhitungan EVA mempunyai kinerja yang baik meskipun lebih kecil dibanding dengan PT. Kimia Farma Tbk. Nilai EVA yang meningkat setiap tahunnya dan bernilai positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Meskipun pada tahun 2016 laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan mengalami kerugian karena beban usaha dan beban penjualan yang meningkat dibanding dengan pendapatan, tetapi tidak mempengaruhi hasil akhir dari biaya modal perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis terhadap perkembangan kinerja perusahaan PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk maka sebaiknya kedua perusahaan tersebut dapat mengantisipasi setiap perubahan yang terjadi dikarenakan oleh faktor-faktor eksternal perusahaan seperti tingkat bunga yang berlaku, kondisi perekonomian baik secara mikro maupun secara makro dan lain sebagainya. Dalam pengukuran kinerja keuangan sebaiknya perusahaan tidak hanya berpatok pada rasio keuangan namun juga melakukan perhitungan *Du Pont System* untuk

memperhatikan perputaran piutang perusahaan, selain itu digunakan juga perhitungan EVA sebagai pendukung metode analisis *Du Pont System* agar perusahaan dapat menghitung hasil dari biaya modal perusahaan. Dengan adanya nilai tambah ekonomis perusahaan, maka hendaknya manajemen perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya, agar EVA perusahaan tidak menurun dan cenderung fluktuatif. Perusahaan juga perlu memperhatikan presentase penjualan setiap tahunnya, sehingga perusahaan dapat menilai perkembangan dari penjualan dan beban-beban yang dikeluarkan, sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal. 2003. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Malang: Universitas Muhammadiyah.
- Cahyani, Puspita. 2014. "Analisis Penerapan *Du Pont System* Terhadap Laporan Keuangan Sebagai Salah Satu Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan". Jurnal Ekonomi Akuntansi Equity. Surabaya: Fakultas Ekonomi. Universitas Bhayangkara. Surabaya.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Cetakan Ketiga. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan Keempat. Bandung: Alfabeta.
- Hamzah, Karmila. 2017. "Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode *Economic Value Added* Pada PT. Gajah Tunggal yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia". Skripsi. Gorontalo: Universitas Ichsan Gorontalo.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Bpfe
- Harahap, Sofyan. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harida, Rosalina. 2014. "Analisis *Du Pont System* dan *Economic Value Added (EVA)* Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan". Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi. Malang: Universitas Brawijaya.
- Helfert, Erich A. 2012. *Techniques of Financial Analysis: A Guide to Value Creatio*. 10th Edition. McGraw Hills.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iramani, Rr. Dan Erie Febriani. 2005. "Financial Value Added: Suatu Paradigma Baru dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan". Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 7, No. 1, pp 1-10.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kesembilan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mubarak, Rahmandan Farida Ratna Dewi. 2010. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode *Economic Value Added (EVA)*". Jurnal Manajemen dan Organisasi. Vol.1, No.2, pp 107-117.
- Nazir, Moh. 2005. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Ross, Westerfield, Jordan, 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan, Fundamentals of Corporate Finance, Edisi Global Asia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Keempat. Yogyakarta: BPFE- YOGYAKARTA.
- Sawir. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Kelima, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Simbolon, Ratih. 2013. "Analisis EVA (*Economic Value Added*) Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)". Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 8 No. 1 Februari 2014.
- Sheela, S. Christina and K. Karthikeyan. 2012. "Financial Performance of Pharmaceutical Industry in India using *DuPont Analysis*". European Journal of Business and Management. Vol. 4, No.14, pp 84-91.

- Sugiyono, 2015. *Cara Mudah Menyusun: Skripsi, Tesis, dan Disertasi*. Cetakan Ketiga. Bandung: Alfabeta.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Tunggal, A W. 2001. *Memahami Economic Value Added (EVA) teori, soal dan kasus*. Jakarta: Harvarindo.
- Wahyudiono, Bambang. 2014. *Mudah Membaca Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama. Jakarta: Raih Asa Sukses.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Young S. David dan Stephen F. O'Byrne. 2001. *EVA and Value Based Management*. Diterjemahkan oleh Lusy Widjaja. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Britama "Sejarah dan Profil Singkat KAEF (Kimia Farma (Persero) Tbk)" diakses pada 9 Maret 2018 dari <http://britama.com/>
- Bursa Efek Indonesia. 2017. "Laporan Keuangan", diakses pada tanggal 12 April 2017 dari website BEI <http://www.idx.co.id/>
- Indofarma "Visi Misi dan Struktur Perusahaan" diakses pada 9 Maret 2018 dari <http://indofarma.co.id/>
- Kimia Farma "Visi Misi dan Struktur Perusahaan" diakses pada Tanggal 9 Maret 2018 dari website <http://kimiafarma.co.id/>
- Wikipedia Bahasa Indonesia. 2017. "Profil Perusahaan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk." diakses pada tanggal 1 April 2017 dari https://id.wikipedia.org/wiki/Kimia_Farma
- Wikipedia Bahasa Indonesia. 2017. "Profil Perusahaan PT. Indofarma (Persero) Tbk." diakses pada tanggal 1 April 2017 dari <https://id.wikipedia.org/wiki/Indofarma>