

**ANALISIS PERBANDINGAN *ECOCNOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN
RETURN ON INVESTMENT (ROI) DALAM MENILAI KINERJA
KEUANGAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Redaktur Wau¹, Achmad Syarifuddin², Rudi Herwanto³

Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta¹

STIE Santa Ursula^{2,3}

redakturwau@gmail.com¹

adesanur5@gmail.com²

rudhai04@gmail.com³

Abstrak

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk menganalisis perbandingan *economic value added* (EVA) dan *return on investment* (ROI) dalam menilai kinerja keuangan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode komparatif dengan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menekankan pada analisis data-data angka. Data diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasi di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dari tahun 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan sub sektor farmasi jika diukur dengan analisis *economic value added* (EVA) menunjukkan bahwa PT. Kalbe Farma, Tbk merupakan perusahaan yang memiliki kemampuan menciptakan nilai ekonomi terbaik. Jika diukur dengan analisis *return on investment* (ROI) menunjukkan bahwa PT. Merck, Tbk sebagai perusahaan dengan tingkat perputaran investasi terbaik. Hasil analisis keseluruhan menunjukkan bahwa *economic value added* (EVA) lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *return on investment* (ROI) dalam menilai kinerja perusahaan.

Abstract

This research generally aims to analyze the comparison of economic value added (EVA) and return on investment (ROI) in assessing the financial performance of the pharmaceutical sub sector listed in Indonesia Stock Exchange. The research is done by using descriptive method with quantitative approach, that is research which emphasizes on the analysis of data numbers. Data obtained from financial reports that have been published in Indonesia Stock Exchange. Observation period from 2011-2015. The results showed that the financial performance of pharmaceutical sub sector if measured by economic value added (EVA) analysis showed that PT. Kalbe Farma, Tbk is a company that has the ability to create the best economic value. If measured by return on investment analysis (ROI) indicates that PT. Merck, Tbk as a company with best investment turnover. The results of the overall analysis show that economic value added (EVA) is more appropriate to use than the return on investment (ROI) in assessing company performance.

PENDAHULUAN

Di era digital dengan teknologi dan arus informasi yang semakin maju telah menyebabkan terjadinya perkembangan dunia usaha yang begitu pesat. Aktivitas ekonomi dan persaingan bisnis dari setiap badan usaha semakin ketat dan kompetitif. Pelaku usaha harus memiliki pemikiran yang kritis dan pemanfaatan pengelolaan sumber daya perusahaan yang tepat dan efisien serta analisa peluang usaha secara optimal.

Pelaku usaha harus dapat menerapkan kebijakan ekonomi yang tepat dalam rangka pencapaian keuntungan yang maksimal dan tetap menjaga kelangsungan hidup usahanya. Pelaku usaha diharuskan meningkatkan kualitas pengelolaan keuangan dan operasional secara efektif dan efisien. Pengelolaan keuangan yang efektif dan efisien dapat dilakukan dengan analisa aktivitas perusahaan yang telah terjadi untuk melihat kekurangan dan kelebihan usaha serta menganalisa peluang usaha di masa depan. Manajemen keuangan mempunyai peran penting dalam mengelola keuangan dengan harapan perusahaan dapat memperoleh keuntungan maksimal (Jumingan 2011:239).

Menurut Rudianto (2013:189), kinerja keuangan adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapatkan hasil yang maksimal atau hasil yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Dengan melakukan analisa keuangan perusahaan dapat mengetahui sejauh mana kinerja perusahaan di masa lalu dan dapat mengeluarkan kebijakan pengelolaan keuangan untuk aktivitas perusahaan di masa depan.

Setiap perusahaan memiliki berbagai macam variasi pengukuran kinerja keuangan. Salah satu ukuran yang sering digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Menurut Munawir (2010:64), rasio keuangan adalah suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa yang berupa rasio akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik dan buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar.

Mengukur kinerja keuangan dapat dilakukan dengan metode *financial ratio* yang dianalisis dari laporan keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan seperti *return on investment*, *return on equity*, *price earnings ratio*, *gross profit*. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Fahmi, 2013:87).

Investor menggunakan indikator rasio keuangan untuk melihat tingkat pengembalian yang dapat diberikan oleh perusahaan. Para investor menggunakan *profitability* rasio untuk dapat mengukur pengembalian yang ada. Salah satu alat

ukur finansial yang umum digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi adalah *return on investment (ROI)*. Menurut Munawir (2010:89), *return on investment (ROI)* merupakan bentuk dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang berasal dari keseluruhan dana pada aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan *return on investment* sebagai sebuah perhitungan yang memungkinkan suatu usaha untuk menentukan jumlah usaha yang diterima dari penanaman sejumlah modal yang berupa uang atau sumber daya.

Menurut Hanafi (2012:53), analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut, dikembangkan suatu konsep baru yaitu *economic value added (EVA)* yang mengukur nilai tambah (*Value Creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. *EVA (Economic Value Added)* merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi.

Menurut Tunggul (2008:343), *economic value added* adalah pengukuran kinerja yang didasari nilai pemegang saham yang dihasilkan, baik itu bertambah maupun berkurang. *EVA* menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambah pada nilai pemegang saham. *EVA (Economic Value Added)* merupakan pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai yang merefleksikan jumlah absolut dari nilai kekayaan pemegang saham yang dihasilkan, baik bertambah maupun berkurang setiap tahunnya. *EVA (Economic Value Added)* merupakan alat yang berguna untuk memilih investasi keuangan yang paling menjanjikan dan sekaligus sebagai alat yang cocok untuk mengendalikan operasi perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat di rumuskan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja keuangan apabila diukur berdasarkan metode *return on investment (ROI)*?
2. Bagaimana kinerja keuangan apabila diukur berdasarkan metode *economic value added (EVA)* sebagai alternatif pengukuran kinerja keuangan perusahaan?
3. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan apabila diukur berdasarkan *return on investment (ROI)* dengan metode *economic value added (EVA)* sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan?

KAJIAN PUSTAKA

Menurut Fahmi (2013:86), kinerja keuangan adalah gambaran pencapaian pelaksanaan atau program atau kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi suatu organisasi. Sedangkan menurut Sucipto (2013:67), kinerja keuangan adalah penentuan ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba.

Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008:92), *EVA* adalah laba bersih perusahaan atau divisi setelah dikurangi biaya modal yang digunakan. *EVA*

mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal termasuk modal ekuitas dikurangkan.

Nilai tambah *Economic Value Added* (EVA) untuk tahun-tahun tertentu dapat dihitung dengan rumus :

$$EVA = NOPAT - CC$$

Keterangan :

EVA = *Economic Value Added*
 NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*
 CC = *Capital Charge*

Menurut Hanafi (2012:52), perhitungan EVA menghasilkan 3 kemungkinan, yaitu:

1. $EVA > 0$ (positif) menyatakan bahwa keuntungan perusahaan melebihi harapan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dan mampu menutup biaya yang timbul untuk memperoleh keuntungan tersebut, hal ini menunjukkan adanya nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
2. $EVA = 0$ (impas) menyatakan bahwa keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan sudah sesuai dengan harapan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dan mampu menutupi biaya modal yang timbul untuk mendapatkan keuntungan tersebut.
3. $EVA < 0$ (negatif) menyatakan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak sesuai dengan harapan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, dan biaya-biayanya tidak tertutupi, hal ini menunjukkan tidak adanya nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Menurut Munawir (2010:89), *return on investment* (ROI) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. *Return on investment* (ROI) mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan.

Return on investment (ROI) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Beberapa penelitian terdahulu tentang *Economic Value Added* (EVA) dan *Return on Investment* (ROI) antara lain sebagai berikut:

1. Harjono Sunardi Dalam Jurnal Akuntansi Vol.2 No.1 Mei 2010: 70-92 Penelitian yang berjudul Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam

- Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Harjono Sunardi mengemukakan bahwa Variabel *return on investment* (ROI) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini kemungkinan dikarenakan oleh beberapa faktor, yaitu kondisi perekonomian dalam periode 2007-2008 terjadi krisis global yang memberikan imbas terhadap pasar modal. Hal ini menyebabkan kepanikan di pasar modal dan menyebabkan jatuhnya harga-harga saham perusahaan tersebut. Variabel *economic value added* (EVA) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini lebih disebabkan karena kurangnya pengetahuan mengenai perhitungan dan manfaat *economic value added* dalam pengambilan keputusan investasi. Variabel ROI dan EVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan karena kurangnya pengetahuan mengenai perhitungan dan manfaat EVA dalam pengambilan keputusan investasi dan adanya pengaruh kondisi perekonomian yang mengalami krisis global.
2. D. Agus Harjito dan Rangga Aryayoga Dalam jurnal Ekonomi 2009, hal. 13 21 Volume 7, Nomor 1 ISSN 1693-4296. Penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia. D. Agus Harjito dan Rangga Aryayoga mengemukakan, berdasarkan analisis yang telah dilakukan sebelumnya maka didapatkan beberapa hasil sebagai berikut: (1) Dari hasil pengujian statistik yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama profitabilitas dan EVA (*Economic Value Added*) perusahaan dengan return pemegang saham perusahaan manufaktur dapat ditarik kesimpulan bahwa 24 variable-variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Hal ini secara otomatis menguatkan dugaan bahwa profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh rasio-rasio ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), NPM (*Net Profit Margin*) serta EVA (*Economic Value Added*) tidak memiliki pengaruh secara serentak terhadap return pemegang saham. (2) Hasil pengujian statistik secara parsial terhadap masing-masing variabel bebas yaitu EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*) dan NPM (*Net Profit Margin*) hanya variabel yang NPM (*Net Profit Margin*) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap return pemegang saham. Sedangkan variable-variabel EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Assets*) dan ROE (*Return on Equity*) tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap return pemegang saham perusahaan manufaktur. Artinya, perubahan return pemegang saham dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.
 3. Mohammad Fawzi Shubita Dalam Jurnal Keuangan dan Ekonomi Internasional ISSN 1450-2887 Vol. 59 (2010). Penelitian yang berjudul The Relationship between EVA and Stock Returns. Mohammad Fawzi Shubita mengemukakan penelitian ini bertujuan untuk mencapai tujuan sebagai berikut: Memberikan independen empiris bukti pada isi informasi dari EVA, sisa pendapatan, dan akuntansi pendapatan tindakan; meningkatnya minat dalam EVA dalam pers bisnis, meningkatnya penggunaan EVA oleh perusahaan dan kalangan akademisi, dan bunga

potensial di antara EVA kebijakan akuntansi pembuat, bukti memperkenalkan tentang isi informasi nilai tambah ekonomi dari Yordania pasar. Sampel penelitian terdiri dari 39 perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Amman Exchange (Amman Bourse), selama periode 2000-200). Hasil penelitian kami menunjukkan bahwa laba bersih (NI) melebihi nilai tambah ekonomi (EVA) dan sisa pendapatan (RI) dalam hubungan mereka dengan return saham.

4. Mehdi Arab Salehi dan Iman Mahmoodi Dalam Jurnal Keuangan dan Ekonomi Internasional ISSN 1450-2887 Vol 65 (2011). Penelitian yang berjudul EVA or Traditional Accounting Measures; Empirical Evidence from Iran. Mehdi Arab Salehi dan Iman Mahmoodi mengemukakan Penelitian ini menguji pernyataan bahwa Economic Value Added (EVA) lebih unggul sebagai mengukur kinerja dibandingkan dengan ukuran akuntansi tradisional. Penyelidikan dilakukan dengan menggunakan prosedur data panel untuk sampel yang terdiri dari 76 perusahaan Iran yang terdaftar di Bursa Efek Teheran tahun 2001-2008. Selain itu, dalam 27 penelitian ini, baik pendekatan informasi relatif dan inkremental konten dipekerjakan. Hasil tidak dukungan klaim bahwa EVA mendominasi tindakan akuntansi tradisional relatif informasi konten. Dalam kata lain, tes informasi relatif konten mengungkapkan bahwa pendapatan saham lebih erat terkait dengan ROA, ROE dan EPS dari EVA. Selain itu, tes informasi tambahan konten menunjukkan bahwa EVA hanya menambahkan sedikit untuk informasi isi di luar tindakan akuntansi. Namun, hasil menunjukkan bahwa tindakan akuntansi yang berlaku mengungguli EVA.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang digunakan dalam skripsi ini adalah bersifat komparatif dengan pendekatan kuantitatif, yaitu hasil penelitian yang kemudian diolah dan dianalisis untuk mengambil kesimpulannya, artinya penelitian yang dilakukan adalah penelitian yang menekankan analisisnya pada data-data angka, dengan menggunakan metode ini akan diketahui hasil signifikan antar variabel yang diteliti, sehingga menghasilkan kesimpulan yang akan memperjelas gambaran mengenai objek yang diteliti (Sugiyono, 2012:148).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan berupa laporan keuangan perusahaan farmasi terpublikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu dengan pertimbangan tertentu (*judgement sampling*). Adapun yang menjadi kriteria dalam pengambilan sampel adalah Perusahaan tersebut terdaftar di BEI dari tahun 2010, perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang telah diaudit selama tahun 2011-2015, perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan dan perusahaan farmasi tidak mengalami delisting selama periode pengamatan. Berdasarkan pertimbangan di atas maka sampel yang dapat diambil dalam penelitian ini yaitu

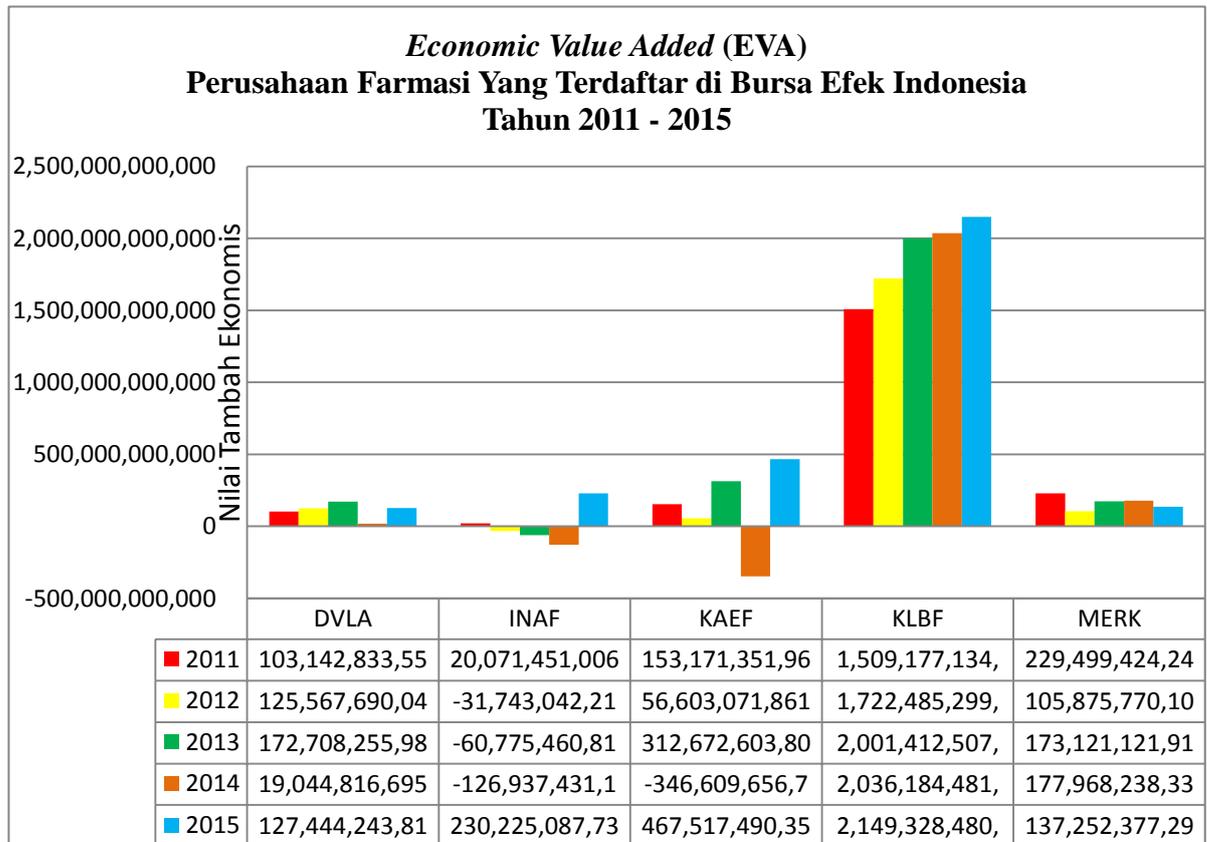
data laporan adalah PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk ; PT. Indofarma, Tbk ; PT. Kalbe Farma, Tbk ; PT. Kimia Farma, Tbk ; PT. Merck Indonesia, Tbk.

Metode Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif komparatif yang merupakan penelitian yang bersifat membandingkan.

PEMBAHASAN

Economic Value Added (EVA)

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, bahwa nilai tambah ekonomi atau *economic value added (EVA)* digambarkan dari masing-masing emiten dalam grafik di bawah ini :



Gambar 1 *Economic Value Added (EVA)* Perusahaan Farmasi
Nilai tambah ekonomi atau *economic value added (EVA)* pada
PT. Darya Varia

Laboratoria, Tbk menunjukkan kenaikan dari tahun 2011 sampai 2013. Pada tahun 2014 mengalami penurunan secara drastis yang disebabkan oleh menurunnya laba usaha dan meningkatnya biaya modal yang dikeluarkan, nilai tambah ekonomis kembali naik pada tahun 2015 dan tetap dalam kriteria EVA yang positif.

Economic value added (EVA) pada PT. Indofarma, Tbk dari tahun 2011 menunjukkan angka yang semakin menurun sampai tahun 2014 ke arah negatif, hal ini disebabkan ketidak stabilnya biaya modal yang dikeluarkan karena banyaknya hutang jangka pendek yang tidak terbayar dan semakin kecilnya laba hingga perusahaan mengalami defisit pada tahun 2013. Laba PT. Indofarma mulai kembali naik tahun 2014 setelah dilakukan penghapusan defisit oleh pemerintah dan kenaikan penilaian kembali nilai wajar aset bersih walaupun dengan nilai tambah ekonomis (EVA) yang paling terpuruk dari sebelumnya dan kembali stabil pada tahun 2015.

Economic value added (EVA) pada PT. Kimia Farma, Tbk tahun 2011 sampai 2015 berdasarkan hasil penelitian menunjukkan nilai yang fluktuatif setiap tahunnya. Semakin bertambahnya hutang jangka panjang dan pada tahun 2014 dengan tingkat resiko investasi terbesar sehingga menciptakan nilai tambah ekonomi yang negatif, paling terburuk dibandingkan dengan 4 perusahaan lain yang menjadi sampel penelitian ini. Dan tahun 2015 kembali meningkat dengan penciptaan nilai ekonomi ke arah positif menjadi paling tertinggi sepanjang tahun 2011 sampai 2015 pada PT. Kimia Farma, Tbk.

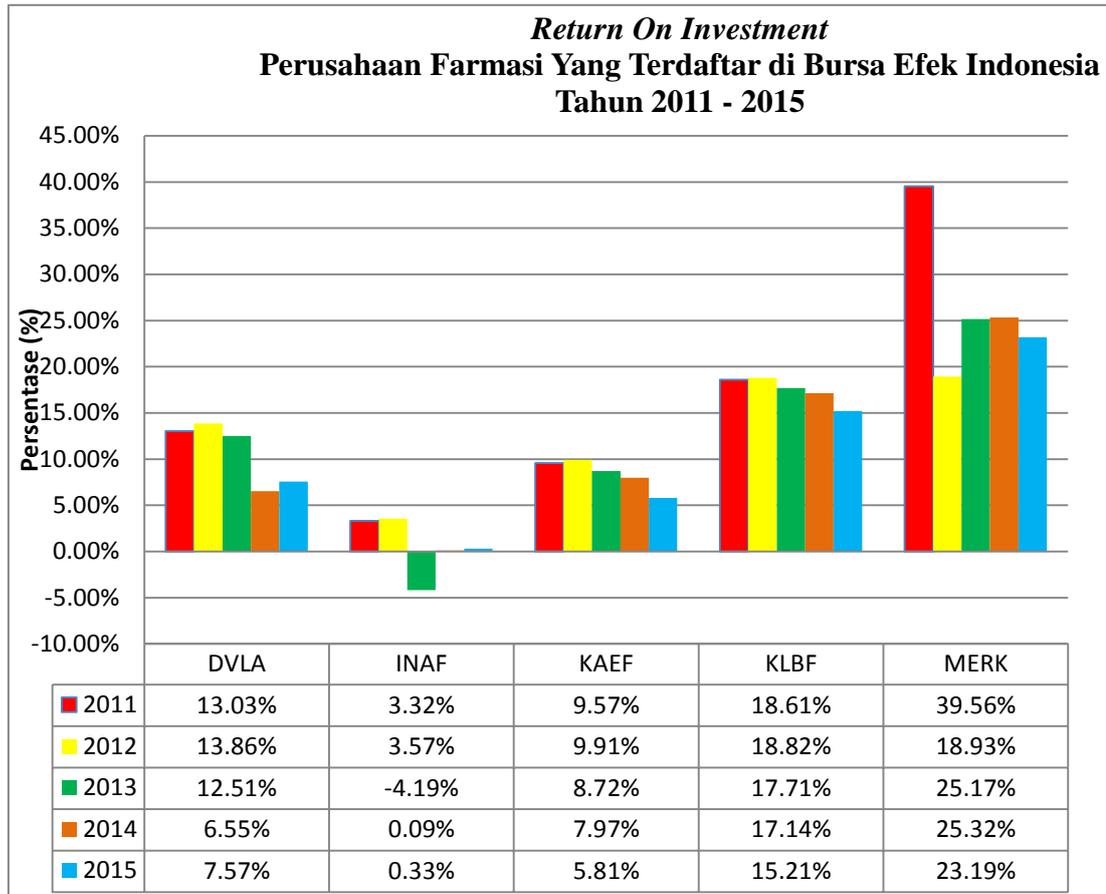
Perhitungan *economic value added* (EVA) pada PT. Kalbe Farma tahun 2011 sampai tahun 2015 menunjukkan hasil yang positif, semakin meningkat dari tahun-tahun sebelumnya dan merupakan sampel perusahaan terbaik dari 5 sample perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai tahun 2015 dalam penelitian ini. Penciptaan nilai ekonomi yang semakin baik di PT. Kalbe Farma, Tbk dapat tercipta karena modal investasi yang selalu meningkat setiap tahunnya dengan jumlah hutang yang sedikit sehingga laba perusahaan semakin meningkat.

Perhitungan *economic value added* (EVA) pada PT. Merck, Tbk menunjukkan hasil yang positif stabil dari tahun 2011 sampai tahun 2015. Dengan komposisi biaya modal dan laba tidak mengalami perubahan signifikan setiap tahunnya didukung harga saham yang sangat tinggi dibanding dengan harga saham emiten lainnya.

Hasil EVA yang positif ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan oleh investor, dengan demikian pemegang saham bisa mendapatkan pengembalian yang sama atau bahkan lebih dari yang ditanamkan.

Return On Investment (ROI)

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, bahwa tingkat perputaran investasi atau *return on investment* (ROI) digambarkan dari masing-masing emiten dalam grafik di bawah ini:



Return on investment (ROI) pada PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk tahun 2011 sampai 2015 mengalami penurunan dari angka 13.03 % menurun pada angka terendah 6.55%. Laba bersih yang dihasilkan mengalami fluktuasi sedangkan jumlah aktiva selalu bertambah setiap tahunnya. Menunjukkan bahwa tingkat investasi perusahaan tersebut menurun karena kemampuan untuk menciptakan laba perusahaan yang tidak sebanding dengan total aktiva yang dimiliki.

Perhitungan *return on investment* (ROI) pada PT. Indofarma, Tbk menunjukkan hasil tahun 2011 sebesar 3.32%. Semakin menurun sampai pada titik negatif yang paling minimum sebesar -4.19% pada tahun 2013 merupakan dampak dari banyaknya hutang jangka panjang pada tahun 2012 sehingga laba perusahaan tidak dapat menutupi solvabilitas perusahaan. Hal ini menunjukkan perputaran investasi PT. Indofarma, Tbk tidak berjalan dengan baik, disebabkan perusahaan tidak mampu menciptakan laba usaha dari investasi yang ditanamkan. ROI kembali meningkat pada tahun 2014 sebesar 0.09%, dan tahun 2015 sebesar 0.33%.

Return on investment (ROI) pada PT. Kimia Farma, Tbk menunjukkan fluktuasi dari tahun 2011 sebesar 9.57% dan menurun ke angka 5.81% pada tahun 2015. Hal ini disebabkan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan selalu

meningkat sedangkan laba bersih yang dihasilkan mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak sebanding dengan peningkatan aktiva perusahaan.

ROI pada PT. Kalbe Farma, Tbk pada tahun 2011 sebesar 18.61% dan menurun sampai pada tahun 2015 di angka 15.21%. Mengalami persoalan yang hampir serupa dialami PT. Kimia Farma, Tbk tetapi memiliki keunggulan yang lebih baik dimana penciptaan laba selalu meningkat dari tahun ke tahun, walaupun belum sebanding dengan kenaikan aktiva.

Return on investment pada PT. Merck, Tbk pada tahun 2011 sebesar 39.56% dan mengalami penurunan drastis pada tahun 2012 menjadi 18.39%. Hal ini disebabkan karena laba yang diperoleh mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sedangkan jumlah aktiva yang dimiliki tetap stabil. ROI pada tahun 2013 kembali meningkat sampai tahun 2014 pada angka 25.32% dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2015 pada angka 23.19%. Dalam penelitian PT. Merck, Tbk ini merupakan perusahaan terbaik dari sisi ROI jika dibandingkan dengan entitas lainnya.

Tabel 1 Rata-Rata EVA dan ROI tahun 2011-2015

Entitas Code	Average of EVA	Average of ROI
DVLA	109,581,568,020.49	10.7%
INAF	6,168,120,923.88	0.6%
KAEF	128,670,972,254.33	8.4%
KLBF	1,883,717,580,652.22	17.5%
MERK	164,743,386,379.18	26.4%
Grand Total	458,576,325,646.02	12.7%

Kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 jika diukur dengan analisa EVA menunjukkan PT. Kalbe Farma, Tbk merupakan perusahaan dengan penciptaan nilai ekonomi terbaik sebesar Rp 1,883,717,580,652.22; PT. Merck, Tbk sebesar Rp 164,743,386,379.18; PT. Kimia Farma sebesar Rp 128,670,972,254.33; PT. Darya Varia Laboratoria sebesar Rp 109,581,568,020.49; dan PT. Indofarma sebesar Rp 6,168,120,923.88.

Kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 jika diukur dengan rasio ROI menunjukkan PT. Merck, Tbk sebagai perusahaan dengan tingkat perputaran investasi terbaik sebesar 26.4%; PT. Kalbe Farma, Tbk sebesar 17.5%; PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk sebesar 10.7%; PT. Kimia Farma sebesar 8.4%; dan PT. Indofarma sebesar 0.6%.

Kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dari sisi EVA dan ROI berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa PT. Kalbe Farma, Tbk dan PT. Merck, Tbk merupakan perusahaan terbaik dimana penciptaan nilai ekonomi positif yang stabil dan didukung dengan tingkat perputaran investasi yang cukup tinggi, dapat dijadikan acuan bagi calon investor untuk menanamkan modalnya ke PT. Kalbe Farma, Tbk

sebagai entitas pilihan investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan sub sektor farmasi jika diukur dengan analisis *economic value added* (EVA) menunjukkan bahwa PT. Kalbe Farma, Tbk merupakan perusahaan yang memiliki kemampuan menciptakan nilai ekonomi terbaik. Jika diukur dengan analisis *return on investment* (ROI) menunjukkan bahwa PT. Merck, Tbk sebagai perusahaan dengan tingkat perputaran investasi terbaik. Hasil perhitungan *return on investment* (ROI) tidak dapat dijadikan sebagai acuan untuk menyimpulkan bahwa perusahaan berhasil melakukan proses penambahan nilai bagi perusahaan, tetapi hanya dijadikan sebagai pedoman bahwa perusahaan berhasil menciptakan keuntungan. Sedangkan hasil perhitungan *economic value added* (EVA) dapat dijadikan sebagai pedoman untuk mengemukakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan atau mampu menilai kinerja perusahaan secara tepat.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan yang berkaitan dengan penelitian ini adalah untuk dapat menciptakan sebuah nilai ekonomis dari sebuah investasi sebuah perusahaan agar memperhatikan besarnya biaya modal hutang atau menurunkannya sehingga biaya bunga yang dibayarkan oleh perusahaan lebih sedikit atau efisien. Sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan komposisi modal saham sendiri (We) dari total struktur modal agar resiko yang ditanggung pemegang saham lebih kecil. Mempertahankan dan meningkatkan nilai EVA pada posisi positif dalam menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal dan konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk meningkatkan ROI sebaiknya perusahaan memperhatikan total asset, kewajiban, modal, sales, dan laba bersih. Hal ini sebagai bahan pertimbangan keputusan ekonomi oleh *stakeholder* (pihak yang berkepentingan). Pertumbuhan total asset, kewajiban, modal, sales, dan laba bersih merupakan parameter keberhasilan pengelola perusahaan sebagai penarik minat investor dalam penetapan kebijakan investasi. Penulis lainnya yang berminat untuk melakukan penelitian mengenai analisis *economic value added* (EVA) dan *return on investment* (ROI) dalam menilai kinerja keuangan diharapkan dapat menambah jumlah periode penelitian, menambah jumlah objek penelitian serta menambahkan variabel-variabel lain sebagai pembanding yang berpengaruh terhadap penilaian kinerja keuangan, sehingga penelitian yang dihasilkan lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin Widjaja Tunggal. (2008). *Pengantar Konsep Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dan Value Based Management (VBM)*. Jakarta: Harvarindo.
- Brealey, Myers, dan Marcus. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, Irham. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

- Hanafi, Mamduh (2012). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jumingan (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Munawir, S (2010). *Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Kelima Belas*. Yogyakarta: Liberty.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen "Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis"*. Jakarta: Erlangga.
- Sucipto (2013). *Penilaian Kinerja Keuangan*. Jakarta: Cv. Indeks.
- Sugiyono (2012). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Jakarta: Alfabeta.
- D. Agus Harjito dan Rangga Aryayoga. (2009). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi 2009, hal. 13 21 Volume 7, Nomor 1 ISSN 1693-4296.
- Hartono Sunardi. (2010). *Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Vol.2 No.1 Mei 2010: 70-92.
- Mehdi Arab Salehi dan Iman Mahmoodi (2011). *EVA or Traditional Accounting Measures; Empirical Evidence from Iran*. Journal Economic and Financial Internasional ISSN 1450-2887 Vol 65.
- Mohammad Fawzi Shubita. (2010). *The Relationship between EVA and Stock Returns*. Jurnal Keuangan dan Ekonomi Internasional ISSN 1450-2887 Vol. 59.
- Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan*. Diakses pada tanggal 20 Maret 2017 dari www.idx.co.id.