

RINGKASAN EKSEKUTIF

INTAN SHERRA DJOHARDI. 2002. Analisa Penilaian Kinerja Perusahaan Farmasi Yang Telah Go Public Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Dibawah Bimbingan HAMDANI M. SYAH dan HARIANTO.

Pertumbuhan ekonomi yang pesat diikuti oleh perkembangan bisnis dan kemauan para usahawan untuk memanfaatkan peluang yang ada semaksimal mungkin menyebabkan semakin ketatnya persaingan dunia usaha di berbagai sektor industri. Seiring dengan hal tersebut, semakin banyak pula investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Sebelum melakukan hal itu, investor harus dapat mempertimbangkan kondisi perusahaan, prospeknya di masa yang akan datang, serta tingkat kemampuan manajemen di dalam mengambil keputusan strategi yang akan ditempuhnya sebagai usaha untuk meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, manajemen perusahaan akan terus menyempurnakan strategi – strategi bisnisnya agar tidak kalah didalam persaingan tersebut. Untuk mengetahui seberapa efektif penerapan strategi tersebut, investor perlu melakukan pengukuran kinerja dari perusahaan yang menjadi target investasinya.

Selama ini investor mengukur kinerja suatu perusahaan dengan mengevaluasi laporan keuangannya, yaitu dengan melihat rasio – rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas. Kemudian beberapa tahun terakhir ini berkembang suatu pendekatan baru didalam mengukur kinerja tersebut yang berbeda dengan pengukuran kinerja tradisional karena metode ini mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi *Net Operating After Tax* (NOPAT) dengan beban biaya modal (*cost of capital expense*) yang dikalikan dengan *capital invested*. Pendekatan ini pertama kali diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co, sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat. Pendekatan ini dikenal dengan nama *economic value added* (EVA).

Secara teoritis *economic value added* (EVA) merupakan pengukuran kinerja operasional suatu perusahaan yang berhubungan langsung dengan nilai pasar intrinsik (*market value*) perusahaan tersebut. Pendekatan yang digunakan untuk mengukur besarnya nilai pasar intrinsik tersebut dikenal dengan nama *market value added* (MVA).

Market value added (MVA) mengukur besar penciptaan nilai kekayaan para pemegang saham yang dapat dilihat dari nilai pasar (*market price*) perusahaan. Indikator MVA secara tidak langsung merefleksikan tingkat kemampuan manajemen didalam memposisikan nilai perusahaannya untuk jangka panjang. Sehingga dapat dikatakan bahwa nilai pasar intrinsik suatu perusahaan berhubungan erat dengan *economic value added* (EVA) – nya.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengujiannya hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengujiannya tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Adapun yang menjadi tujuan didalam penelitian ini adalah : (1) mengetahui nilai *economic value added* (EVA) dari perusahaan – perusahaan farmasi yang telah *go public*. (2) membandingkan hasil yang didapat dari *economic value added* (EVA) dengan hasil yang didapat dari cara pengukuran kinerja lainnya di pasar modal yaitu berdasarkan *return on investment* (ROI). (3) menganalisis keterkaitan indikator kinerja dengan tingkat pengembalian saham (*return* saham). (4) merumuskan arah kebijakan yang sebaiknya diambil oleh investor dalam penilaian kinerja perusahaan yang telah *go public*.

Dalam penelitian ini, data yang dipakai adalah data sekunder, baik yang bersifat kuantitatif maupun kualitatif, seperti sejarah perusahaan dan komposisi pemegang sahamnya, serta laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Data diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM), Pojok BEJ Universitas Trisakti, dan website perusahaan yang bersangkutan. Yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan farmasi yang telah *go public* selama tahun 1995 – 2000.

Hasil yang didapat dari perhitungan biaya modal rata – rata tertimbang (WACC) menunjukkan bahwa dalam periode waktu penelitian antara 1995 – 2000, hampir seluruh perusahaan farmasi memiliki nilai WACC terbesar pada tahun 1998. Hal ini antara lain karena pada tahun tersebut tingkat suku bunga bebas resiko (SBI) yang diberlakukan oleh pemerintah merupakan yang terbesar, sehingga menyebabkan biaya saham biasa perusahaan menjadi besar pula.

Perhitungan *economic value added* (EVA) untuk masing – masing perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda – beda besarnya, tergantung dari besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Pada saat WACC yang dihasilkannya merupakan yang terbesar, yaitu pada tahun 1998, hampir seluruh perusahaan farmasi tersebut membukukan nilai *economic value added* (EVA) yang negatif. Nilai itu juga merupakan nilai negatif yang terbesar. Nilai EVA yang negatif menunjukkan bahwa pada tahun tersebut perusahaan tidak memiliki pendapatan yang tersisa setelah dikurangkan dengan biaya modalnya. Hal ini berarti bahwa perusahaan tidak menghasilkan nilai tambah (*value creation*) untuk pemegang sahamnya pada tahun itu.

Hasil dari perhitungan *market value added* (MVA) untuk masing – masing perusahaan selama periode 1995 – 2000 menunjukkan bahwa perusahaan akan membukukan nilai MVA negatif pada saat terjadi penurunan pada harga sahamnya. Secara keseluruhan perusahaan farmasi memiliki nilai MVA positif selama 6 tahun periode penelitian

Perhitungan *return on investment* (ROI) menunjukkan bahwa ada beberapa perusahaan yang menghasilkan nilai ROI yang positif tetapi membukukan nilai EVA negatif. Hal ini karena dalam perhitungan ROI hanya melihat laba (*returns*) yang diperoleh perusahaan. Sedangkan dalam pendekatan *economic value added* (EVA) melihat hal tersebut dengan memperhitungkan biaya modal rata – rata tertimbang.

Setelah dilakukan pengujian hipotesis untuk melihat manakah diantara kedua alat pengukuran kinerja tersebut di atas, yaitu *economic value added* (EVA) dan *return on investment* (ROI), yang memiliki validitas jika dilihat dari return sahamnya, didapatkan hasil bahwa ROI lebih signifikan dibandingkan dengan EVA. Kesimpulan ini didapatkan dari hasil analisa regresi *cross sectional*, dengan

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

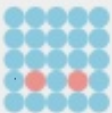
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



melihat koefisien korelasi Pearson yang dihasilkannya, dimana hasil yang didapatkan hampir mendekati 0.

Kata – kata kunci : *Penilaian Kinerja, Perusahaan Farmasi, Go Public, Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Return on investment (ROI, Return Saham.*

© Hak Cipta Milik IPB
Hak cipta dilindungi Undang-Undang



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbarik sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.