

I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi yang pesat diikuti oleh perkembangan bisnis dan kemauan para usahawan untuk memanfaatkan peluang yang ada semaksimal mungkin. Hal ini menyebabkan semakin ketatnya persaingan dunia usaha di berbagai sektor industri.

Seiring dengan lajunya tingkat pertumbuhan ekonomi tersebut, semakin banyak pula investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Investor tersebut harus dapat mempertimbangkan kondisi perusahaan, prospek perusahaan di masa yang akan datang, tingkat kemampuan manajemen didalam mengambil keputusan strategi yang akan ditempuh perusahaan sebagai usaha untuk meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri.

Oleh karena itu, manajemen perusahaan akan terus berupaya untuk merumuskan dan menyempurnakan strategi – strategi bisnis mereka agar tidak kalah didalam persaingan. Untuk mengetahui seberapa efektif penerapan strategi tersebut, investor perlu melakukan pengukuran kinerja usaha perusahaan yang menjadi target investasi mereka.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan karena pengukuran kinerja diperlukan untuk perencanaan keuangan perusahaan. Disamping itu, kinerja keuangan juga diperlukan oleh para investor yang telah menanamkan modalnya atau untuk para investor yang akan menanamkan modalnya di suatu perusahaan.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



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.



Saat ini berbagai perhitungan kinerja keuangan telah digunakan oleh berbagai perusahaan sebagai salah satu bentuk tindakan manajerial perusahaan. Di satu sisi, perhitungan tersebut harus memiliki tingkat korelasi yang tinggi dengan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan itu sendiri. Namun, di sisi lain, harga saham tersebut banyak dipengaruhi oleh faktor – faktor yang di luar batas kendali manajemen perusahaan. Oleh karenanya, investor berupaya untuk mendapatkan cara pengukuran kinerja yang terbaik.

Selama beberapa tahun terakhir ini, di dalam penelitian pengukuran kinerja perusahaan, telah berkembang suatu pendekatan baru yang dikenal dengan nama EVA (*Economic Value Added*), yang diperkenalkan pertama kali oleh perusahaan konsultan di Amerika Serikat – Stern Stewart & Co. Namun, karena pendekatan ini masih tergolong relatif baru di Indonesia, pengukuran kinerja dengan metode ini belum banyak digunakan oleh perusahaan maupun investor di Indonesia.

EVA merupakan salah satu cara mengukur kinerja keuangan perusahaan yang berbeda dengan pengukuran kinerja tradisional karena metode ini mencoba untuk mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi *Net Operating Income After Tax* (NOPAT) terhadap beban biaya modal (*Cost of Capital Expense*) dikalikan *capital invested*.

Secara teoritis, EVA merupakan pengukuran kinerja operasional suatu perusahaan yang berhubungan langsung dengan nilai pasar intrinsik perusahaan

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.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor
MB-IPB



(*market value*) tersebut. Kemudian pendekatan yang digunakan untuk mengukur besar nilai pasar intrinsik dinamakan dengan *Market Value Added (MVA)*.

Market Value Added (MVA) mengukur besar penciptaan nilai kekayaan (*value creation*) para pemegang saham yang terlihat dari nilai pasar (*market price*) perusahaan. Yang 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 EVA.

Penerapan EVA dalam perusahaan akan mendorong manajemen untuk mengetahui *the true cost of capital* dari bisnisnya, sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal bisa diperlihatkan secara jelas. Hal ini disebabkan karena EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Sedangkan analisa rasio yang selama ini digunakan seperti ROI ataupun ROE hanya melihat laba (*returns*) yang diperoleh.

Industri farmasi di Indonesia terdiri dari 193 perusahaan dimana 4 perusahaan merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), 33 perusahaan merupakan Perusahaan Milik Asing (PMA) serta sisanya merupakan perusahaan swasta domestik. Saat ini 9 perusahaan farmasi telah tercatat di Bursa Efek Jakarta dimana 5 perusahaan merupakan perusahaan swasta domestik sedangkan 4 perusahaan lainnya merupakan PMA.

Menurut data *International Medical Survey (IMS)*, seluruh perusahaan farmasi memiliki nilai penjualan sebesar Rp.7,4 triliun per 31 Desember 1999. Pada Desember 2000 mengalami tingkat pertumbuhan sebesar 31% menjadi sekitar Rp.9,7 triliun, dimana 20 perusahaan farmasi dengan pangsa pasar

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

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB



terbesar, menguasai sekitar 53% dari pangsa pasar industri farmasi. Namun pada industri farmasi di Indonesia tidak terdapat perusahaan yang memiliki pangsa pasar domestik lebih dari 10%.

Tingkat konsumsi obat – obatan di Indonesia, pada tahun 1999, yaitu sebesar US\$3.88 per kapita. Tingkat konsumsi ini merupakan yang terendah di ASEAN. Malaysia dan Thailand mengkonsumsi obat – obatan 4 kali lebih banyak dibandingkan Indonesia. Tingkat konsumsi obat – obatan Indonesia hanya sekitar 0,5% dari GDP, masih di bawah tingkat konsumsi yang direkomendasikan oleh WHO, yaitu sekitar 5% dari GDP. Hal ini menunjukkan masih besarnya potensi pasar domestik untuk produk – produk farmasi (sumber : IMS).

1.2. Pembatasan Masalah

Perusahaan – perusahaan yang bergerak di sektor farmasi masih dapat berkembang. Hal ini dapat dilihat dari tingkat konsumsi obat – obatan di Indonesia yang masih di bawah tingkat konsumsi yang direkomendasikan oleh WHO. Agar dapat mengembangkan usahanya, perusahaan – perusahaan tersebut tentunya membutuhkan dana yang salah satunya bisa didapatkan dari pasar modal. Untuk seorang investor, sebelum memutuskan pada perusahaan farmasi yang mana ia akan melakukan investasi, tentunya ia akan melihat bagaimana kinerja sesungguhnya dari manajemen. Sehingga akan menarik jika dapat diketahui bagaimana kinerja perusahaan jika dilihat dari pendekatan *economic value added* (EVA). Kemudian akan dibandingkan manakah diantara kedua pengukuran kinerja berikut ini, *economic value added* (EVA) dan *return on investment* (ROI) yang lebih memiliki validitas jika dilihat dari *return* saham perusahaan tersebut.





1.3. Rumusan Masalah

Selama ini investor mengukur kinerja suatu perusahaan dengan mengevaluasi laporan keuangannya, yaitu dengan melihat rasio – rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas. Di atas telah diuraikan mengenai perlunya alat analisa yang tepat untuk mengetahui bagaimanakah kinerja usaha dan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal.

Penelitian ini menyoroti pemanfaatan metode EVA untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan nilai tambah yang dihasilkan, sehingga masalah yang akan diteliti dapat diperinci sebagai berikut :

1. Bagaimanakah kinerja perusahaan berdasarkan analisis deskriptif mengenai hutang jangka, *total equity*, *earning before interest and taxes (EBIT)*, dan harga saham penutupan yang merupakan komponen laporan keuangan yang akan mempengaruhi besarnya *economic value added (EVA)*?
2. Apa perbedaan hasil perhitungan berdasarkan pendekatan *economic value added (EVA)* dengan hasil perhitungan berdasarkan *return on investment (ROI)*?
3. Apakah terdapat korelasi antara *economic value added (EVA)* dan *return saham* dari masing – masing perusahaan farmasi yang telah *go public* selama periode tertentu?

1.4. Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan permasalahan di atas, maka yang menjadi tujuan didalam penelitian ini adalah :





1. Mengetahui nilai *economic value added* (EVA) dari perusahaan – perusahaan 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 *return on investment* (ROI).
3. Menganalisis keterkaitan indikator kinerja dengan tingkat pengembalian saham.
4. Merumuskan arah kebijakan yang sebaiknya diambil oleh investor dalam penilaian kinerja perusahaan yang telah *go public*.

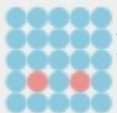
1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Dapat menilai kinerja perusahaan – perusahaan farmasi dengan menggunakan metode *economic value added* (EVA).
2. Dapat melihat keunggulan dan kekurangan pengukuran kinerja dengan menggunakan *economic value added* (EVA) dibandingkan dengan *return on investment* (ROI).
3. Dengan melihat hubungan korelasi antara hasil yang didapat dari *economic value added* (EVA) dan tingkat pengembalian saham (*return* saham) perusahaan farmasi, maka penilaian dengan menggunakan konsep *economic value added* (EVA) dapat atau tidak dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor dalam membeli saham.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



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.

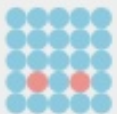


1.6. Ruang Lingkup

Penelitian ini dibatasi dalam ruang lingkup manajemen finansial pada 8 perusahaan farmasi yang telah *go public* dengan periode waktu 1995 - 2000. Tesis ini hanya membahas mengenai kinerja perusahaan dilihat dari EVA dan MVA yang dihasilkannya.

© Hak Cipta Milik IPB

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.