

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Sistem perekonomian yang diterapkan di Indonesia didasari pada berlakunya pasal 33 Undang-Undang Dasar tahun 1945. Pasal 33 UUD 1945 menjadi landasan utama perekonomian dan aturan untuk melakukan pengelolaan terhadap sumber daya alam milik Indonesia. Pasal 33 tersebut juga menjadi landasan konstitusional yang membahas tentang kesejahteraan masyarakat. Berdasarkan pada pasal 33 ayat (2) dan (3), pemerintah memiliki kekuasaan dalam mengatur jalan kegiatan perekonomian negara berdasarkan asas yang ditetapkan di ayat (4). Pemerintah berperan dalam menumbuhkan perekonomian dan memanfaatkannya demi keberlangsungan hidup rakyat.

Dengan demikian, pemerintah melakukan upaya untuk menggerakkan roda perekonomian Indonesia dan mensejahterakan kehidupan masyarakat dengan cara membentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN merupakan jenis perusahaan saham yang bertanggung jawab langsung terhadap pemerintah dan seluruh atau sebagian besar kepemilikan sahamnya ( $\geq 50\%$ ) dikuasai oleh negara. Kepemilikan saham yang dimiliki pemerintah tersebut membuat pemerintah memiliki kewenangan dalam mengatur kegiatan operasional BUMN.

Meskipun terdapat kepemilikan saham pemerintah di BUMN dan kegiatan operasional BUMN diatur serta diawasi oleh pemerintah, masih terdapat BUMN yang belum beroperasi secara optimal dan menghasilkan profit atau laba yang sesuai dengan semestinya. Banyak faktor internal maupun eksternal yang menyebabkan kegagalan tersebut dialami oleh BUMN. Akibatnya, BUMN secepat mungkin melakukan evaluasi terhadap kinerja BUMN. Diharapkan evaluasi tersebut dapat membuat kinerja keuangan perusahaan semakin baik kedepannya (CNBC Indonesia, 2020).

Bagi perusahaan, kinerja keuangan yang baik merupakan salah satu faktor penting yang harus dimiliki dikarenakan kinerja keuangan yang baik dapat mendeskripsikan dengan jelas gambaran tentang keberhasilan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber keuangannya (Novia, 2021). Selain itu, perlu kontribusi dari pemerintah untuk mengatasi serta menyelamatkan kesinambungan kegiatan dari BUMN yang mengalami kegagalan tersebut.

Berbagai kebijakan dapat dilakukan pemerintah dalam menjaga kondisi kesehatan BUMN seperti melakukan penambahan Penyertaan Modal Negara (PMN), melakukan holding BUMN, melakukan restrukturisasi BUMN, melakukan privatisasi dan lain sebagainya. Hal ini semata-mata dilakukan pemerintah agar BUMN kembali ke performa terbaik dan bisa menghasilkan profit atau laba yang maksimal.

PT Bio Farma (Persero) merupakan salah satu BUMN yang diperhatikan secara khusus oleh pemerintah. Pada tahun 2019, pemerintah melakukan penambahan Penyertaan Modal Negara ke dalam modal saham PT Bio Farma

(Persero). Tujuan penambahan Penyertaan Modal Negara tersebut diharapkan dapat membantu PT Bio Farma (Persero) untuk memperkuat struktur permodalan, meningkatkan kinerja keuangan dan kapasitas usaha PT Bio Farma (Persero), serta melaksanakan dan mensukseskan kebijakan Pemerintah Republik Indonesia di sektor farmasi dimana PT Bio Farma (Persero) ditunjuk sebagai induk dari holding BUMN Farmasi.

Pemberian dana Penyertaan Modal Negara dinilai dapat memberikan pengaruh *multiplier effect* suatu kegiatan perekonomian dimana dengan meningkatnya pengeluaran nasional akan menyebabkan meningkatnya pendapatan dan konsumsi (Akhmadi & Priastawan, 2021). Berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 72 Tahun 2016 Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara Pada Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas pasal 1 ayat (7), dijelaskan bahwa Penyertaan Modal Negara merupakan definisi dari pemisahan kekayaan Negara dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara atau penetapan cadangan perusahaan atau sumber lain untuk dijadikan sebagai modal BUMN dan/atau Perseroan Terbatas lainnya, dan dikelola secara korporasi. Sedangkan pemberian dana Penyertaan Modal Negara pada PT Bio Farma (Persero) diatur dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 76 Tahun 2019 Tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Bio Farma tanggal 15 Oktober 2019. Berdasarkan peraturan tersebut, penambahan Penyertaan Modal Negara berupa pengalihan seluruh saham seri B milik Negara Republik Indonesia

pada Perusahaan Perseroan (Persero) PT Kimia Farma Tbk dan Perusahaan Perseroan (Persero) PT Indonesia Farma Tbk.

Dalam penulisan karya tulis ini, penulis tertarik untuk melakukan analisis terhadap kinerja keuangan PT Bio Farma periode sebelum dan sesudah pemberian dana Penyertaan Modal Negara (PMN). Analisis dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan dan metode *value added*. Rasio keuangan dapat memberikan gambaran tentang keberhasilan perusahaan dari sisi likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas (Sugiono & Untung, 2016). Sedangkan metode *value added* digunakan sebagai pelengkap analisis laporan keuangan dikarenakan penggunaannya yang dapat mengukur kinerja dengan maksimal dan realistis serta memperhatikan kepentingan dan harapan dari kreditur dan pemegang saham (Utama, 1997). Melalui analisis tersebut, dilakukan perbandingan untuk melihat dampak pemberian dana PMN pada PT Bio Farma (Persero).

Atas pemaparan latar belakang diatas, penulis memmanifestasikan analisis pemikirannya ke dalam Karya Tulis Tugas Akhir (KTTA) dengan judul “Analisis Perubahan Kinerja Keuangan PT Bio Farma (Persero) Sebelum dan Sesudah Pemberian Dana Penyertaan Modal Negara (PMN).

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan pemaparan latar belakang yang telah disampaikan, maka rumusan masalah yang dianalisis dalam karya tulis tugas akhir ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja keuangan PT Bio Farma berdasarkan nilai rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas sebelum dan sesudah diberikan dana Penyertaan Modal Negara (PMN) tahun 2019?
2. Bagaimana kinerja keuangan PT Bio Farma diukur dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah diberikan dana Penyertaan Modal Negara (PMN) tahun 2019?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penulisan karya tulis tugas akhir ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui kinerja keuangan PT Bio Farma berdasarkan nilai rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas sebelum dan sesudah diberikan dana Penyertaan Modal Negara (PMN) tahun 2019.
2. Mengetahui kinerja keuangan PT Bio Farma berdasarkan metode *Economic Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah diberikan dana Penyertaan Modal Negara (PMN) tahun 2019.

### **1.4 Ruang Lingkup Penulisan**

Penulis memberikan batasan pada ruang lingkup penulisan guna menghindari penyimpangan pembahasan dari topik utama karya tulis. Ruang lingkup penulisan karya tulis ini hanya membahas tentang kinerja keuangan PT Bio Farma pada tahun 2017-2020 yang dinilai berdasarkan rasio keuangan dan metode berbasis *value added*, yaitu *Economic Value Added* (EVA).

Penyusunan karya tulis ini menggunakan laporan keuangan PT Bio Farma tahun 2017 dan 2018 saat sebelum diberikannya dana Penyertaan Modal Negara

serta laporan keuangan PT Bio Farma tahun 2019 dan 2020 saat sesudah diberikannya dana Penyertaan Modal Negara. Data kinerja keuangan yang dianalisis hanya berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi perusahaan, yaitu PT Bio Farma (Persero) <https://www.biofarma.co.id/>.

Adapun hasil dari analisis dalam karya tulis ini hanya dipergunakan dan diperuntukkan untuk kepentingan penulisan karya tulis ini saja. Jika ada pembaca yang menggunakan karya tulis ini demi kepentingan lain, penulis tidak bertanggung jawab akan hal tersebut.

### **1.5 Manfaat Penulisan**

Analisis dalam karya tulis tugas akhir ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi para pihak yang membutuhkan, baik manfaat yang bersifat teoritis maupun praktis, antara lain sebagai berikut:

#### **1. Manfaat Teoritis**

Analisis dalam karya tulis ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan terkait pemberian dana Penyertaan Modal Negara (PMN) serta informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dengan cara menghitung rasio keuangan ataupun menggunakan metode berbasis *value added*. Diharapkan juga karya tulis ini dapat dijadikan sebagai sarana dalam penerapan dan peningkatan ilmu pengetahuan yang secara teoritis telah dipelajari oleh penulis selama masa perkuliahan.

#### **2. Manfaat Praktis**

##### **a. Bagi Penulis**

Analisis dalam karya tulis ini diharapkan dapat menjadi sarana yang bermanfaat dalam mengaplikasikan ilmu pengetahuan yang dimiliki penulis terkait pemberian dana Penyertaan Modal Negara (PMN) dan pengetahuan mengenai perubahan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan rasio keuangan ataupun metode berbasis *value added*.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Analisis dalam karya tulis ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan pandangan dalam pengembangan teori terkait pemberian dana Penyertaan Modal Negara (PMN) dan analisis terhadap perubahan kinerja keuangan perusahaan. Karya tulis ini dapat juga dijadikan sebagai pembanding bagi penelitian di masa mendatang.

c. Bagi Masyarakat

Analisis dalam karya tulis ini diharapkan dapat memberikan edukasi untuk menambah pengetahuan masyarakat umum terkait pemberian dana Penyertaan Modal Negara (PMN) dan analisis terhadap perubahan kinerja keuangan perusahaan.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Penyusunan karya tulis tugas akhir ini terdiri dari empat bab yang terbagi ke dalam beberapa subbab. Gambaran umum dan penjelasan secara singkat setiap bab diuraikan sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan tentang gambaran umum mengenai permasalahan yang dibahas menjadi topik utama dalam penulisan Karya Tulis Tugas Akhir ini. Secara garis besar, bab ini berisikan tentang latar belakang penulisan, rumusan masalah, tujuan penulisan, ruang lingkup penulisan, manfaat penulisan dan sistematika penulisan KTTA.

## BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menjelaskan tentang gambaran mengenai konsep, dasar teori, ketentuan terkait topik, serta penelitian terdahulu yang relevan dengan topik pembahasan karya tulis tugas akhir ini. Bab ini terdiri dari penjabaran mengenai konsep analisis kinerja keuangan perusahaan, penjelasan terkait analisis kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio keuangan dan metode berbasis *value added*, serta definisi dan konsep dari Penyertaan Modal Negara (PMN).

## BAB III METODE DAN PEMBAHASAN

Bab ini terbagi menjadi tiga subbab utama. Sub bab pertama akan menjelaskan tentang metode pengumpulan data yang berisikan data, fakta, dan informasi yang digunakan penulis dalam menyusun karya tulis tugas akhir ini. Subbab kedua menguraikan tentang gambaran umum dari objek penulisan, yaitu PT Bio Farma (Persero). Subbab ketiga membahas mengenai Penyertaan Modal Negara (PMN) pada PT Bio Farma (Persero) yang diberikan pemerintah pada tahun 2019 beserta analisis kinerja keuangan PT Bio Farma (Persero) yang diukur menggunakan rasio keuangan dan metode berbasis *value added*.

## BAB IV SIMPULAN

Bab ini berisi kesimpulan atas pembahasan pada bab-bab sebelumnya. Penulis menarik kesimpulan tentang perbedaan kinerja keuangan PT Bio Farma sebelum dan sesudah pemberian dana PMN yang dianalisis dengan menggunakan rasio keuangan dan metode berbasis *value added*.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Badan Usaha Milik Negara**

Pemerintah memiliki andil dan kewenangan untuk turut campur tangan dalam menumbuhkan perekonomian yang semata-mata dimanfaatkan untuk mencapai kesejahteraan dan keberlangsungan hidup masyarakat. Keikutsertaan pemerintah dapat berupa penentuan kebijakan ekonomi terbaik yang dapat dilaksanakan tanpa mengabaikan ideologi atau landasan utama perekonomian dan pengelolaan sumber daya alam yang berada di Indonesia yaitu Pasal 33 UUD 1945. Salah satu wujud nyata pemerintah dalam menumbuhkan perekonomian adalah dengan dibentuknya Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Menurut Undang-undang Republik Indonesia No.19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Negara merupakan suatu entitas yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh pemerintah melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Pemerintah memiliki kewenangan dalam mengatur jalannya kegiatan operasional yang dilakukan oleh BUMN, namun kewenangan tersebut dibatasi oleh kewenangan dari *stakeholder* atau pemangku kepentingan lain yang turut

serta di dalam tubuh BUMN. Maksud dan tujuan dari pendirian BUMN adalah sebagai berikut:

- a. BUMN memberikan sumbangsih yang berguna untuk perkembangan perekonomian nasional secara umum dan penerimaan negara secara khusus.
- b. BUMN bertujuan mendapatkan keuntungan.
- c. BUMN mengadakan kegiatan yang berguna demi kepentingan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa dengan mutu terbaik dan memadai untuk memenuhi kebutuhan hidup orang banyak.
- d. BUMN menjadi pelopor adanya aktivitas usaha yang belum dapat dilakukan oleh pihak swasta maupun koperasi.
- e. BUMN turut andil dalam menyelenggarakan bimbingan serta bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi dan masyarakat.

Selain tujuan, BUMN juga memiliki peran penting dari pendiriannya. BUMN berperan dalam rangka mencari keuntungan atau *profit*, memberikan dividen, menguasai sumber-sumber perekonomian negara, membuka dan memberikan lapangan kerja bagi masyarakat, melayani masyarakat, menjadi pelopor kegiatan perekonomian yang spesifik, menjadi tonggak penggerak perekonomian serta menjadi sumber penerimaan pajak negara. Berdasarkan tujuan dan peran di atas, BUMN sering disebut sebagai agen pembangunan atau *agent of development* (Dinarjito, 2019). Disimpulkan, pendirian BUMN harus memberikan dampak positif bagi masyarakat umum.

Pada umumnya, setiap perusahaan pasti memerlukan modal untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaannya. Begitu pula dengan BUMN

yang membutuhkan modal untuk menjalankan usahanya. Modal BUMN berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan modal tersebut terbagi atas saham-saham yang nantinya akan dimiliki oleh *stakeholder* atau pemangku kepentingan. Meningkatnya penyertaan modal yang diberikan kepada BUMN akan meningkatkan bagian ekuitas perusahaan, menambah proporsi aset BUMN serta dapat meningkatkan sumber dana dalam melaksanakan kegiatan operasional, investasi dan pembiayaan perusahaan yang nantinya akan meningkatkan *revenue* perusahaan tersebut (Dinarjito, 2019).

Berdasarkan Undang-undang Republik Indonesia Nomor 19 tahun 2003, saat ini ada dua jenis BUMN yang berlaku di Indonesia, yaitu badan usaha Perseroan (Persero) dan Perusahaan Umum (Perum). Adapun perbedaan dari kedua jenis BUMN tersebut terletak pada tugas dan kebutuhan dari badan usahanya. Perseroan adalah badan usaha milik pemerintah dengan tujuan utama perusahaan adalah mengejar keuntungan.

Contoh BUMN yang berbentuk Persero adalah PT Pertamina, PT PLN, PT Pindad, PT Pupuk Indonesia, PT Garuda Indonesia dan lain sebagainya. Sedangkan Perum adalah badan usaha milik pemerintah dengan tujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan pelayanan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi. Contoh BUMN yang berbentuk Perum adalah Perusahaan Umum Pembangunan Perumahan Nasional (Perum PERUMNAS), Djawatan Angkoetan Motor Republik Indonesia (DAMRI), Jasa Tirta, Produksi Film Negara, Perusahaan Umum Badan Urusan Logistik (Perum BULOG), Perusahaan Umum Percetakan Uang Republik Indonesia (Perum PERURI). Saat ini, PT Bio Farma

berbentuk Perusahaan Perseroan (Persero) yang didasari atas Peraturan Pemerintah Nomor 1 tahun 1997 tentang Pengalihan Bentuk Perusahaan Umum (Perum) Bio Farma menjadi Perusahaan Perseroan (Persero).

## **2.2 Penyertaan Modal Negara**

Penambahan dana penyertaan modal negara kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan hal rutinitas yang selalu dilakukan pemerintah di setiap tahun anggaran. Menurut Peraturan Pemerintah Nomor 72 Tahun 2016 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara pada Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas, Penyertaan Modal Negara memiliki makna yaitu pemisahan kekayaan negara dari Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) atau penetapan cadangan perusahaan atau sumber lain untuk dijadikan sebagai modal Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan/atau perseroan terbatas lainnya, serta dikelola secara korporasi. Pemberian dana PMN tersebut dapat dilakukan dalam berbagai bentuk seperti:

- a. Tunai, contohnya seperti pemerintah memberikan sejumlah uang tunai secara langsung kepada BUMN bersangkutan.
- b. Konversi piutang pemerintah, contohnya seperti pemerintah melakukan konversi atau mengubah utang BUMN kepada pemerintah menjadi bentuk PMN.
- c. Hibah saham/aset dari pihak lain, contohnya seperti pemerintah mendapatkan hibah saham/aset dari pihak ketiga untuk melakukan pendirian BUMN baru

atau perpindahan kepemilikan perusahaan dari pihak ketiga menjadi milik pemerintah.

Pemberian dana PMN dilakukan dengan tetap memperhatikan kemampuan keuangan negara. Dalam kurun beberapa tahun terakhir, menurut Peraturan Pemerintah Nomor 44 tahun 2005, pemberian dana PMN kepada BUMN dan Perseroan Terbatas dengan jumlah besar dilakukan pemerintah dalam rangka memperbaiki struktur permodalan dan/atau meningkatkan kapasitas usaha BUMN dan Perseroan Terbatas. Selain itu, tujuan lain dalam pemberian dana PMN menurut Dinarjito (2019) adalah sebagai berikut:

- a. Mengindikasikan kewajiban pemerintah dalam mendukung dan meningkatkan investasi pemerintah untuk mencapai beberapa proyek strategis nasional.
- b. Memberikan efek pengganda atau *multiplier effect* dalam sektor perekonomian.
- c. Memaksimalkan peran BUMN sebagai *agent of development* yang berkontribusi aktif dalam mendukung program nasional.
- d. Membantu BUMN dalam melaksanakan kegiatan tugas khusus yang diberikan oleh pemerintah.
- e. Mendukung pencapaian program pemerintah di sektor tertentu, tugas pokok dan fungsi pemerintah dalam BUMN, serta mendukung adanya restrukturisasi BUMN.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 76 tahun 2019 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Ke Dalam

Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Bio Farma, pemerintah melakukan penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam modal saham PT Bio Farma yang berasal dari pengalihan seluruh saham Seri B milik Negara Republik Indonesia pada PT Kimia Farma Tbk dan PT Indonesia Farma Tbk. Penambahan PMN tersebut dilakukan untuk memperkuat struktur permodalan dan meningkatkan kapasitas usaha PT Bio Farma.

### **2.3 Kinerja Keuangan**

Perusahaan sudah seharusnya mengetahui tentang bagaimana kondisi perusahaan selama perusahaan tersebut melakukan kegiatan operasionalnya. Tujuannya agar dapat menentukan kebijakan apa yang harus dilakukan saat kondisi perusahaan sedang menurun serta kebijakan untuk mempertahankan kondisi perusahaan saat perusahaan sedang mengalami peningkatan. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengetahui kondisi perusahaannya adalah dengan cara melakukan analisis pada kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Menurut Jumingan (2019), kinerja keuangan merupakan representasi kondisi keuangan perusahaan yang dinilai dengan parameter kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas saat periode tertentu. Kinerja keuangan merupakan prestasi yang diperoleh manajemen (dalam hal ini adalah manajemen keuangan) dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemangku kepentingan atau *stakeholder* serta meningkatkan nilai keberhasilan perusahaan (Nugroho, 2010). Untuk melakukan analisis terhadap kinerja keuangan

perusahaan, dapat dilihat dari rasio keuangan yang tercantum dalam laporan keuangan.

Analisis rasio keuangan merupakan suatu metode analisis prestasi perusahaan yang menjabarkan berbagai hubungan dan parameter keuangan, yang bertujuan untuk menunjukkan adanya perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lampau serta membantu mendeskripsikan pola pada perubahan tersebut yang berguna untuk menunjukkan risiko dan peluang yang terdapat pada perusahaan yang dianalisis (Fahmi, 2011).

Rasio keuangan dapat juga digunakan untuk mendeskripsikan tentang kelemahan dan kekuatan perusahaan saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Rasio keuangan memberikan dua cara dalam membuat perbandingan dan data keuangan perusahaan, yaitu dengan meneliti rasio antar waktu (biasanya dalam kurun waktu 5 tahun) untuk meneliti arah pergerakan perusahaan dan dengan membandingkan rasio perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain (Keown, 2005). Menurut Sudana (2011), ada empat jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi kinerja keuangan perusahaan, antara lain sebagai berikut.

### **2.3.1 Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)**

Sudana berpendapat bahwa rasio likuiditas dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuid sebuah perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar perusahaan. Rasio likuiditas membandingkan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Perusahaan dapat dikatakan makin lancar usaha dan pembayaran utangnya jika

proporsi jumlah aktiva lancar lebih besar dibandingkan proporsi jumlah utang lancar.

### 1) *Current Ratio*

*Current ratio* (bisa disebut juga dengan rasio lancar) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan kewajiban pembayaran utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. *Current ratio* melakukan perbandingan antara aset lancar perusahaan dengan kewajiban jangka pendek.

Jika nilai *current ratio* bernilai  $>1$  atau lebih dari 100% maka itu berarti perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk melunasi utang jangka pendek tanpa terhalang oleh aktivitas perusahaan yang berjalan. Semakin tinggi angka dari *current ratio*, semakin besar likuiditas perusahaan. Namun, angka *current ratio* yang terlalu tinggi juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan terlalu besar melakukan investasi di aset lancar sehingga menghilangkan kesempatan perusahaan dalam berinvestasi di instrumen lain.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

### 2) *Quick Ratio*

*Quick ratio* atau *Acid-test ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar likuid perusahaan dengan melakukan perbandingan antara aktiva lancar tanpa mengikutsertakan persediaan dengan utang lancar. Ketidakikutsertaan persediaan tersebut dikarenakan persediaan merupakan aset lancar yang paling lambat dikonversi menjadi kas. Jika nilai *quick ratio* bernilai  $>1$  atau lebih dari 100% maka itu berarti perusahaan memiliki kemampuan yang baik

untuk melunasi utang jangka pendek. Semakin besar nilai *quick ratio*, maka semakin likuid perusahaan yang dinilai.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)} - \text{Persediaan (Inventory)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

### 3) *Cash Ratio*

*Cash ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan kewajiban pembayaran utang jangka pendeknya hanya dengan menggunakan kas atau aset yang setara dengan kas tanpa melakukan konversi aset lancar lainnya menjadi kas terlebih dahulu. Dibandingkan dengan *current ratio* dan *quick ratio*, *cash ratio* dianggap lebih akurat dalam menentukan kapabilitas perusahaan yang sebenarnya dalam membayar utang lancar perusahaan. Hal ini dikarenakan kas atau setara kas yang bersifat lebih likuid dibandingkan dengan aset lain.

Jika nilai *cash ratio* bernilai >1 atau lebih dari 100% maka itu berarti perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan kas. Semakin besar nilai *cash ratio*, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam melakukan pelunasan utang jangka pendek menggunakan kas. Namun, nilai *cash ratio* yang terlalu besar juga tidak baik dikarenakan perusahaan memiliki kas berlebih yang belum dimanfaatkan.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas atau Setara Kas (Cash Equivalent)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

### 2.3.2 Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Rasio solvabilitas berguna untuk menilai sejauh mana aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Selain itu, rasio solvabilitas dapat mengukur

kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran utang jangka pendek maupun utang jangka panjang (Sudana, 2011).

1) *Debt to Assets Ratio* (DAR)

*Debt to assets ratio* digunakan perusahaan untuk mendeskripsikan besaran proporsi aset yang dibiayai perusahaan dengan menggunakan utang perusahaan. Rasio ini juga dapat digunakan untuk menilai berapa besaran aset yang diperlukan untuk membayar seluruh utang perusahaan. Semakin tinggi nilai *debt to assets ratio*, menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh sebagian besar pendanaan dari utang dan memungkinkan perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran kewajibannya. Jika nilai *debt to assets ratio* bernilai  $>0,5$  maka itu berarti perusahaan membiayai sebagian besar asetnya menggunakan utang perusahaan.

$$\text{Debt to assets ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Aktiva (Assets)}}$$

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to equity ratio* digunakan perusahaan untuk mendeskripsikan seberapa besar proporsi modal sendiri yang dijaminakan perusahaan atas utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Jika nilai *debt to equity ratio* bernilai  $>1$  maka itu berarti sebagian besar sumber pembiayaan perusahaan menggunakan utang perusahaan. Jika nilai *debt to equity ratio* bernilai  $<1$  maka itu berarti sebagian besar sumber pembiayaan perusahaan menggunakan ekuitas atau modal perusahaan.

*Debt to equity ratio* yang bernilai  $<1$  mengindikasikan keamanan bagi pemilik dikarenakan utang dan bunga yang ditanggung perusahaan semakin

sedikit sehingga menyebabkan risiko yang ditanggung pemilik atas kegagalan bayar semakin kecil pula. Jika nilai *debt to equity ratio* sama dengan 1 maka itu berarti perusahaan mempunyai proporsi utang dan ekuitas yang seimbang.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

### 2.3.3 Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio aktivitas digunakan perusahaan untuk melihat seberapa besar efisiensi perusahaan dalam mengelola aset perusahaan dan mengukur keefektifitasan dari pemanfaatan sumber daya perusahaan (Orniati, 2009). Selain itu, rasio aktivitas juga dapat mendeskripsikan tentang cara perusahaan dalam meningkatkan pemanfaatan penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan kas atau profit yang maksimal.

#### 1) *Total Asset Turnover*

*Total asset turnover* menggambarkan tentang seberapa besar jumlah penjualan bersih yang dihasilkan perusahaan untuk satu rupiah asetnya. Semakin tinggi nilai *total asset turnover*, menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam mengelola aset yang dimilikinya agar menghasilkan *sales* yang jauh lebih banyak untuk memperoleh pendapatan dan begitu sebaliknya.

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Penjualan (Sales)}}{\text{Total Aktiva (Assets)}}$$

#### 2) *Fixed Asset Turnover*

*Fixed asset turnover* digunakan perusahaan untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset tetap yang dimilikinya secara efisien untuk menghasilkan penjualan bersih. Semakin besar nilai *fixed asset turnover*, menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam mengelola

aset tetap yang dimilikinya dengan baik, begitu pula sebaliknya. *Fixed asset turnover* hampir mirip dengan *total asset turnover*. Hanya saja *total asset turnover* menggunakan seluruh aset dalam perhitungannya, sedangkan *fixed asset turnover* hanya menggunakan aset tetap perusahaan saja dalam perhitungannya.

$$\text{Fixed asset turnover} = \frac{\text{Penjualan (Sales)}}{\text{Aktiva Tetap (Fixed Asset)}}$$

### 3) *Working Capital Turnover*

*Working capital turnover* atau sering disebut rasio perputaran modal kerja adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa besar efisien perusahaan dalam menggunakan modal kerja untuk menghasilkan keuntungan atau pendapatan. Nilai *working capital turnover* yang rendah bahkan negatif, menunjukkan bahwa perusahaan perlu melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaannya. Hal ini dikarenakan nilai negatif tersebut membuktikan bahwa operasi perusahaan kurang baik dalam memanfaatkan aset lancarnya secara optimal.

$$\text{Working capital turnover} = \frac{\text{Penjualan (Sales)}}{\text{Current Assets - Current Liabilities}}$$

### 2.3.4 Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas berguna untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan berbagai kebijakan, keputusan serta sumber yang dimiliki perusahaan, seperti modal, aktiva, maupun penjualan perusahaan. Profitabilitas dipengaruhi oleh tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset-aset yang dimilikinya serta kemampuan perusahaan dalam mengendalikan pengeluaran biaya saat

menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas melakukan perbandingan antara kemampuan perusahaan saat menyisihkan laba dari pendapatan perusahaan.

1) *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross profit margin* digunakan perusahaan untuk menilai profitabilitas perusahaan setelah melakukan pengurangan harga pokok penjualan dari akun penjualan. *Gross profit margin* berfungsi untuk mengontrol biaya usaha yang akan dikeluarkan perusahaan. Semakin tinggi nilai *gross profit margin*, menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang lebih besar dan adanya kontrol yang lebih baik atas harga pokok persediaan oleh manajemen.

Jika nilai *gross profit margin* mendekati angka 1, maka itu berarti semakin sedikit biaya yang diperlukan perusahaan. Perusahaan sudah memiliki kontrol yang baik dalam membiayai usahanya. Jika nilai *gross profit margin* menjauhi angka 1, maka itu berarti beban usaha perusahaan terlalu besar sehingga profit yang dihasilkan perusahaan terlalu kecil.

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Laba Kotor (Gross Profit)}}{\text{Penjualan (Sales)}}$$

2) *Net Profit Margin* (NPM)

*Net profit margin* digunakan perusahaan untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya atau beban yang digunakan untuk menghasilkan penjualan atau laba. *Net profit margin* mengukur persentase laba penjualan yang didapatkan perusahaan setelah dikurangi seluruh biaya dan beban termasuk beban bunga, pajak serta dividen yang ditanggung perusahaan untuk setiap penjualan yang dilakukan.

Semakin tinggi nilai *net profit margin*, menunjukkan bahwa tingkat pengelolaan beban atau biaya yang dilakukan perusahaan sudah baik dan optimal. Begitu pula sebaliknya. Semakin rendah nilai *net profit margin*, menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu dalam mengelola beban atau biaya.

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba Bersih (Net Income)}}{\text{Penjualan (Sales)}}$$

### 3) *Return on Asset (ROA)*

ROA atau bisa disebut juga dengan *return on investment (ROI)* digunakan perusahaan untuk menilai keefektifitasan manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih (laba setelah pajak) berdasarkan penggunaan aktiva. Selain itu dapat juga digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dari sisi keuntungan pendapatan operasi lampau agar diketahui seberapa besar manfaatnya pada periode selanjutnya.

Semakin tinggi nilai ROA, menunjukkan bahwa perusahaan mampu mencapai tingkat keuntungan yang besar dan posisi perusahaan dari sisi penggunaan aset semakin membaik dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{Laba Bersih (Net Income)}}{\text{Total Aset (Assets)}}$$

### 4) *Return on Equity (ROE)*

ROE digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa besar laba setelah pajak yang didapatkan perusahaan pada tiap rupiah yang diinvestasikannya. Semakin tinggi nilai ROE, menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan return yang besar kepada pemilik modal atau *stockholder* dan

ekuitas perusahaan telah dikelola secara baik. Jika nilai ROE mendekati angka 1, maka itu berarti semakin efektif dan efisien perusahaan menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan pendapatan, begitu pula sebaliknya.

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba Bersih (Net Income)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

#### 5) *Operating Profit Margin (OPM)*

*Operating profit margin* digunakan perusahaan untuk melihat seberapa besar keuntungan yang didapatkan perusahaan dari setiap rupiah penjualannya setelah dikurangi beban-beban yang dibiayai perusahaan, seperti beban usaha dan beban operasional. Jika nilai *operating profit margin* mendekati angka 1, maka itu berarti perusahaan memiliki *cost control* yang baik. Jika nilai *gross profit margin* menjauhi angka 1, perlu dilihat kembali bagaimana hasil dari *gross profit margin*. Apabila *gross profit margin* tinggi, berarti beban operasional perusahaan cukup bahkan terlalu besar sehingga menyebabkan perusahaan mendapatkan pemasukan yang kecil.

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan (Sales)}}$$

### 2.4 *Economic Value Added (EVA)*

Konsep nilai tambah berguna untuk memanifestasikan evaluasi kinerja keuangan yang lebih realistis dan mendukung tampilan laporan keuangan sehingga siapapun yang menggunakannya dapat lebih mudah dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi maupun melakukan rancangan perbaikan kinerja perusahaan (BAKAR, 2010). Konsep *value added* dapat melihat

seberapa besar biaya sebenarnya yang terkait dengan penggunaan modal perusahaan.

Salah satu instrumen *value added* yang digunakan adalah *economic value added*. Konsep *Economic Value Added* (EVA) merupakan metode perkiraan terhadap laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kinerja perusahaan selain analisis rasio keuangan (Brigham & Houston, 2006).

Metode EVA pertama kali diperkenalkan tahun 1991 oleh perusahaan konsultan, Stern Steward Management Service. Perusahaan tersebut berpendapat bahwa metode EVA sangat cocok dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Menurut Siddharta Utama (1997), metode EVA digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dimana fokus dari metode EVA adalah pada penciptaan nilai (*value*) bagi entitas. Penciptaan nilai tersebut menjadi konsep dasar EVA untuk melakukan estimasi atas nilai tambah (*value added*) yang melebihi tingkat pengembalian yang diharapkan kreditur dan pemegang saham.

Dengan menggunakan metode EVA, manajer berpikir dan bertindak tentang bagaimana cara untuk meminimumkan investasi yang berdampak pada mengecilnya tingkat bunga modal serta memaksimalkan *return*. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010), EVA adalah perkiraan laba ekonomi usaha untuk tahun tertentu, dan nilainya sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi dikarenakan laba akuntansi tidak melakukan pengurangan terhadap biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA, karena biaya ekuitas akan dikeluarkan.

Metode EVA berdiri sendiri sehingga dapat digunakan tanpa memerlukan adanya data dari perusahaan pembanding. Perbedaan konsep EVA dengan konsep pengukuran kinerja lainnya terletak pada konsep biaya modal (*cost of capital*) yaitu risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya. Sesuai dengan hukum investasi, semakin tinggi tingkat risiko investasi, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diinginkan para investor (*high risk, high return*) (Utama, 1997).

Terdapat beberapa langkah dalam melakukan perhitungan EVA. Perhitungan EVA dapat dilakukan setelah semua komponen penyusun EVA telah diketahui dan dimasukkan kedalam rumus EVA. Rumus metode EVA adalah:

$$EVA = NOPAT - CC$$

dimana:

$EVA = \text{Economic Value Added}$

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

$CC = \text{Capital Charge}$

Komponen pertama yang wajib dicari terlebih dahulu adalah nilai NOPAT. Selanjutnya mencari nilai biaya modal dengan menghitung WACC menunjukkan nilai dari sumber modal perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Lalu menghitung nilai *capital charge* dengan melakukan pengalian antara WACC dengan nilai *invested capital*. Setelah didapatkan nilai NOPAT dan CC, lakukan perhitungan ke dalam rumus EVA untuk memperoleh nilai EVA perusahaan. Dalam tabel berikut akan disajikan langkah-langkah perhitungan EVA secara rinci.

**Tabel II.1** Tahapan Perhitungan EVA

<b>Tahapan</b>	<b>Perhitungan</b>
a. NOPAT	$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{Tax})$
b. Tingkat Pajak	$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$
c. Biaya Modal	$Rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}} \times 100\%$ $Re = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$
d. Struktur Modal	$D = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$ $E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$
e. WACC	$\text{WACC} = [(D \times Rd)(1 - \text{Tax}) + (E \times Re)]$
f. <i>Invested Capital</i> (IC)	$\text{IC} = \text{Total Utang dan Ekuitas} - \text{Utang Jangka Pendek}$
g. <i>Capital Charge</i> (CC)	$\text{CC} = \text{WACC} \times \text{IC}$
h. EVA	$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{CC}$

Sumber: Utama, 1997

a. Komponen Penyusun EVA

1. Laba bersih setelah pajak (NOPAT/*Net Operating Profit After Tax*)

Laba bersih setelah pajak atau NOPAT adalah laba yang dihasilkan perusahaan setelah dikurangi dengan beban pajak sehingga hanya memiliki aset operasi saja (Eugene F. Brigham dan J.F. Houston, 2010). Umumnya, perhitungan NOPAT dilakukan dengan mengabaikan faktor non operasional seperti laba rugi hasil dari penjualan aktiva tetap atau

penjualan investasi. Perhitungan NOPAT terlebih dahulu dilakukan penyesuaian normalisasi dengan cara menghapus beberapa item yang bersifat *non-recurring* dalam laporan keuangan. Contohnya seperti normalisasi biaya-biaya *non-recurring* akibat kejadian yang berada di luar kendali manusia, normalisasi penyamaan metode depresiasi dan lain sebagainya.

## 2. Biaya modal (*cost of capital*)

Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari investor dan kreditur. Khusus untuk investor, sumber pendanaan terbagi atas pemilik saham preferen dan pemilik saham biasa. Siapapun yang menginvestasikan modal ke perusahaan, pasti mengharapkan adanya *return* atau tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada modal yang telah diinvestasikan ke dalam perusahaan. *Return* tersebut dapat berupa dividen (untuk investor) dan bunga (untuk kreditur). Besarnya *return* yang diharapkan atau tingkat risiko yang ditanggung pemodal sering disebut sebagai biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal ini terdiri atas biaya utang dan biaya ekuitas yang ditanggung oleh perusahaan saat memperoleh pendanaan dari utang maupun ekuitas (Febrininta & Siregar, 2014).

### i. Biaya utang (*cost of debt*)

Menurut Warsono (2001), biaya utang merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditur (pemberi pinjaman) dari perusahaan sebagai persyaratan dari pengembalian atau *return* pinjaman. Jadi,

biaya utang merupakan biaya yang harus dibayarkan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur. Yang dilakukan untuk mencari nilai biaya utang adalah dengan cara membagikan beban bunga dengan dengan total utang perusahaan.

ii. Biaya ekuitas (*cost of equity*)

Selaras dengan biaya utang, biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian atau *return* yang diterima oleh investor atas modal yang telah diinvestasikan investor ke perusahaan. Yang dilakukan untuk mencari nilai biaya ekuitas adalah dengan cara membagikan laba bersih setelah pajak dengan keseluruhan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

3. Struktur modal

Setiap entitas membutuhkan modal sebagai elemen penting yang berguna untuk melakukan serta mengembangkan kegiatan operasional perusahaannya. Perusahaan harus mampu mengatur perencanaan yang berkaitan dengan penggunaan modal. Perusahaan harus mampu mengoptimalkan serta mengalokasikan modal agar penggunaan modal dapat tepat sasaran, efisien dan efektif. Struktur modal merupakan hal terpenting dalam suatu entitas. Menurut Hermuningsih (2014), struktur modal merupakan gabungan utang dan ekuitas struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Berikut adalah bagian dari struktur modal.

i. Proporsi utang (*debt*)

Utang jangka panjang merupakan modal asing atau kewajiban yang jatuh tempo pelunasannya lebih dari satu tahun. Untuk menghitung proporsi modal perusahaan dari sisi utang, dapat dilakukan dengan cara membagi antara total utang dengan gabungan antara total utang dan ekuitas perusahaan.

ii. Proporsi ekuitas (*equity*)

Ekuitas terbagi atas dua bagian, yaitu saham preferen dan saham biasa. Saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang pemegangnya memiliki hak istimewa dibandingkan dengan pemilik saham biasa. Saham preferen sering disebut juga dengan sekuritas hibrida (*hybrid security*). Sedangkan saham biasa (*common stock*) merupakan surat berharga atau sertifikat yang dapat dijadikan sebagai alat bukti kepemilikan seseorang terhadap perusahaan.

4. *Weighted average cost of capital* (WACC)

Menurut Halim (2007), WACC merupakan keseluruhan biaya modal yang digunakan perusahaan sebagai sumber dana. Apabila perusahaan dibiayai dari berbagai sumber dana yang memiliki biaya atau proporsi yang berbeda-beda, maka diperlukan perhitungan WACC untuk mengetahui rata-rata tertimbang dari biaya modal tersebut. WACC dihitung dari gabungan tingkat biaya utang dan biaya ekuitas sesuai dengan proporsi masing-masing utang dan ekuitas dalam struktur modal.

5. *Invested capital*

*Invested capital* adalah total modal yang diinvestasikan perusahaan atau jumlah keseluruhan keuangan perusahaan dikurangi dengan utang tidak berbunga atau utang yang telah jatuh tempo (Young & O'byrne, 2001).

#### 6. *Capital charge*

Langkah terakhir sebelum mencari nilai EVA adalah menentukan nilai *capital charge*. *Capital charge* diperoleh dengan cara melakukan perkalian antara WACC dengan *invested capital*.

#### b. Indikator *Economic Value Added* (EVA)

EVA merupakan indikator atas ada atau tidaknya penciptaan nilai dari investasi. Nilai EVA yang positif menandakan adanya *return* yang lebih tinggi dari tingkat modal yang menunjukkan kemampuan dari manajemen dalam menciptakan nilai kekayaan perusahaan atau pemilik modal. Nilai EVA yang negatif menandakan adanya penurunan nilai kekayaan (Singgih, 2008).

**Tabel II.2** Kriteria Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode EVA

Nilai EVA	Kinerja Perusahaan
EVA Positif, > 0	Nilai laba operasi lebih besar dibandingkan nilai biaya modal. Perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis dan meningkatkan nilai aset. Perusahaan masih memperoleh kelebihan laba setelah perusahaan melakukan pelunasan pembayaran kewajibannya.
EVA Negatif, < 0	Nilai laba operasi lebih rendah dibandingkan nilai biaya

	modal. Perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah dan menurunkan nilai aset sebesar nilai EVA negatif. Perusahaan tidak mampu melakukan pelunasan kewajibannya.
EVA Seimbang, = 0	Laba operasi perusahaan telah habis untuk menutupi pembayaran kewajiban kepada para pemodal. Perusahaan tidak mengalami penambahan maupun pengurangan nilai tambah ekonomis.

Sumber: Utama, 1997

c. Kelebihan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Endang (2016), metode EVA memiliki beberapa keunggulan sebagai berikut.

- Metode EVA dapat berdiri sendiri, tidak memerlukan perusahaan sejenis untuk dilakukan perbandingan, dan tidak perlu membuat analisis kecenderungan dengan periode sebelumnya.
- Metode EVA melihat sisi ekonomis dalam melakukan pengukuran terhadap kinerja perusahaan. Metode EVA memperhatikan ekspektasi dari pemilik modal secara adil. Tingkat keadilan EVA dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar.
- Metode EVA dipakai sebagai tolak ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan. EVA merupakan tolak ukur untuk menjalankan *stakeholder satisfaction concept*, yaitu memperhatikan pelanggan dan pemilik modal.

Selain itu, EVA juga memiliki kelemahan sebagai berikut.

- Metode EVA hanya mendeskripsikan tentang penciptaan nilai penggunaan modal perusahaan pada periode tertentu.
- Metode EVA memiliki berbagai estimasi dalam perhitungan biaya modal yang dapat menimbulkan kesalahan perhitungan sehingga mengurangi nilai manfaat EVA.

## **BAB III**

### **METODE DAN PEMBAHASAN**

#### **3.1 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penulisan Karya Tulis Tugas Akhir ini adalah metode studi pustaka. Metode studi pustaka menurut M. Nazir (1988) merupakan metode pengumpulan data yang dilakukan melalui pengumpulan informasi dari hasil mempelajari dan menelaah bahan literatur seperti Undang-Undang, peraturan, jurnal ilmiah, dan sumber bacaan lainnya, baik tercetak maupun dalam bentuk elektronik. Studi pustaka yang digunakan dalam karya tulis ini berkaitan dengan topik tentang Penyertaan Modal Negara (PMN), rasio keuangan dan metode berbasis *value added*. Sebagian besar data yang digunakan penulis diambil dari website resmi perusahaan terkait (PT Bio Farma) <https://www.biofarma.co.id/>.

Metode analisis data yang digunakan dalam penulisan Karya Tulis Tugas Akhir ini adalah analisis deskriptif. Metode analisis deskriptif menurut Sugiyono (2015) adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Dalam karya tulis ini, penulis menggunakan rasio keuangan dan uji

beda terhadap data sekunder, melakukan penafsiran dan melakukan analisis deskriptif terhadap data Pustaka yang telah didapat dari bahan literatur.

## **3.2 Gambaran Umum Objek Penulisan**

### **3.2.1 Sejarah PT Bio Farma**

Bio Farma merupakan BUMN yang bergerak di sektor farmasi yang berdomisili di Bandung. Bio Farma telah menghasilkan banyak produk dalam bidang bioteknologi seperti vaksin, antisera dan produk-produk biologi lainnya (*Life Science*). Di Indonesia, Bio Farma merupakan satu-satunya produsen vaksin bagi manusia dan termasuk yang terbesar di Asia Tenggara. Bio Farma telah mendedikasikan dirinya dalam rangka memproduksi vaksin dan antisera berkualitas internasional. Produksi vaksin dan anti sera tersebut turut mendukung program imunisasi nasional dalam rangka mewujudkan kualitas derajat kesehatan yang lebih baik terhadap masyarakat Indonesia.

Tanggal 6 Agustus 1890 menjadi tonggak sejarah berdirinya PT Bio Farma oleh pemerintah kolonial Belanda di Jakarta dengan nama *Parc-vaccinogène* yang berarti Lembaga Pengembangan Vaksin Negara. Pendirian tersebut didasari oleh Surat Keputusan Gubernur Hindia Belanda Nomor 14 tahun 1980. *Parc-vaccinogène* menempati sebuah gedung yang berada di kawasan Weltevreden – Batavia, yang kini telah berubah menjadi Rumah Sakit Pusat Angkatan Darat (RSPAD) Gatot Subroto, Jakarta.

*Parc-vaccinogène* didirikan dengan berfokus pada berbagai penelitian guna memberantas penyakit menular hingga akhirnya *Parc-vaccinogène* menjalin kerja sama dengan Institut Pasteur untuk melakukan penelitian terhadap mikrobiologi.

Terjalannya kerja sama tersebut membawa dampak pada berubahnya nama *Parc-vaccinogène* menjadi *Parc-vaccinogène en Instituut Pasteur*. *Parc-vaccinogène* pindah ke Jalan Pasteur No. 28 Bandung, Jawa Barat pada tahun 1923.

Di tahun 1955, *Parc-vaccinogène* berubah nama lagi menjadi Perusahaan Negara Pasteur. Perubahan nama tersebut berdasarkan pada Peraturan Pemerintah RI Nomor 42 Tahun 1955. Tahun 1961 berubah nama lagi menjadi Perusahaan Negara Bio Farma berdasarkan Peraturan Pemerintah RI No. 101 Tahun 1961, dan di tahun 1978 berubah status menjadi Perusahaan Umum (Perum) Bio Farma berdasarkan Peraturan Pemerintah RI Nomor 39 Tahun 1978.

Terakhir, sejak 6 Januari 1997 Perusahaan berubah status menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) yang saham keseluruhannya dimiliki penuh oleh Pemerintah Republik Indonesia dengan nama PT Bio Farma (Persero). Perubahan ini berdasarkan pada Peraturan Pemerintah RI Nomor 1 Tahun 1997. Akta pendirian dan Anggaran Dasar (AD) atas perubahan bentuk perusahaan tersebut telah dimuat dalam akta No. 1 Tanggal 3 Februari 1997, Akta No. 188 Tanggal 20 Juni 1997 dan Akta No. 30 Tanggal 21 Oktober 1997 yang dibuat oleh notaris Muhani Salim S.H., telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan dibuatnya Surat Keputusan No. C2-1423HT.01.01. Tanggal 5 Maret 1998 tentang Pengesahan Akta Pendirian Perusahaan dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia tanggal 16 Juli 2002 No. 57 Tambahan No. 6884.

Sampai saat ini, Bio Farma yang merupakan satu-satunya Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang memproduksi vaksin dan antisera telah menjalankan

peran yang signifikan dalam sejarah pengembangan vaksin dan serum. Komitmen Bio Farma untuk mempersembahkan produk yang berkualitas dan inovatif diimplementasikan dengan hasil kinerja yang senantiasa mengacu pada standar internasional dan sistem manajemen mutu terkini. Bio Farma telah menerapkan berbagai sistem integrasi, antara lain: Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) dari Badan Pengawasan Obat dan Makanan (BPOM) dan *current Good Manufacturing Practices* (cGMP) dari Badan Kesehatan Dunia (WHO); *Good Laboratory Practices* (GLP); *Good Clinical Practices* (GCP); *Good Distribution Practices* (GDP); sistem manajemen terpadu ISO 9001:2015, ISO 14001:2015, dan OHSAS 18001:2007. Bio Farma juga diberikan panduan oleh *World Class Standard* yaitu, *ISO 26000 guidance for CSR, Enterprise Risk Management* (ERM) ISO 31000, *International Financial Reporting Standard* (IFRS) dan Teknologi Informasi ISO 27000.

Sejak tahun 1997, sepak terjang dan popularitas Bio Farma telah diakui di tingkat global. Bio Farma menjadi salah satu dari sekitar 30 produsen vaksin di 22 negara di dunia yang telah mendapatkan Pra-kualifikasi Badan Kesehatan Dunia (WHO) sehingga telah dipercaya untuk memenuhi kebutuhan vaksin di lebih dari 140 negara. Menjalinkan kerja sama dengan jaringan internasional berskala global, lembaga penelitian, organisasi profesional tingkat regional dan juga perusahaan multinasional, menjadikan Bio Farma turut aktif mengupayakan kesehatan masyarakat dunia, baik secara langsung dengan menyediakan vaksin, transfer teknologi, perusahaan dan pemerintahan yang menghasilkan kebijakan kesehatan yang lebih bermanfaat bagi masyarakat.

Saat ini, pusat Bio Farma berada di Jalan Pasteur No.28 Bandung dengan lahan seluas 91.058 m<sup>2</sup> yang digunakan untuk kegiatan usaha seperti kegiatan produksi, penelitian dan pengembangan, pemasaran serta administrasi. Bio Farma juga memiliki fasilitas penunjang yang terletak di daerah Cisarua, Lembang, Kabupaten Bandung Barat dengan lahan seluas 282.441 m<sup>2</sup> yang digunakan untuk kegiatan pengembangbiakan dan pemeliharaan hewan laboratorium. Selain itu, Bio Farma juga memiliki fasilitas berupa kantor perwakilan di Gedung Pakarti Centre di Jalan Tanah Abang III No.23-27 Jakarta.

### **3.2.2 Profil Perusahaan PT Bio Farma**

#### **a. Visi dan Misi PT Bio Farma**

Visi dan misi Bio Farma ditinjau secara berkala dengan mengikutsertakan peran Direksi, Dewan Komisaris dan Kepala Divisi demi memastikan keberlanjutan relevansi visi dan misi sesuai situasi dan kondisi di tahun bersangkutan. PT Bio Farma memiliki visi, “Menjadi Perusahaan *Life Science* Kelas Dunia yang Berdaya Saing Global”. Untuk mewujudkan visi tersebut, Bio Farma memiliki misi yaitu, “Menyediakan dan Mengembangkan Produk *Life Science* Berstandar Internasional untuk Meningkatkan Kualitas Hidup”.

#### **b. Budaya Perusahaan**

Selain memiliki visi dan misi, Bio Farma juga memiliki nilai-nilai dan budaya perusahaan (*corporate culture*) yang disingkat dengan “AKHLAK”. Melalui kekuatan BUMN untuk Indonesia yang diterapkan pada *core value* BUMN AKHLAK, PT Bio Farma memiliki peran yang penting dalam melakukan

pencegahan terhadap penyebaran penyakit menular baik yang berada di tingkat nasional maupun global. Pengertian “AKHLAK” adalah:

- Amanah : Bio Farma memegang teguh kepercayaan yang diberikan
- Kompeten : Bio Farma terus belajar dan mengembangkan kapabilitas
- Harmonis : Bio Farma saling peduli dan menghargai perbedaan
- Loyal : Bio Farma berdedikasi dan mengutamakan kepentingan bangsa dan negara
- Adaptif : Bio Farma terus berinovasi dan antusias dalam menggerakkan ataupun menghadapi perubahan
- Kolaboratif : Bio Farma membangun kerjasama yang sinergis

### **3.2.3 Penyertaan Modal Negara (PMN) Pada PT Bio Farma**

Penambahan dana penyertaan modal negara kepada PT Bio Farma didasari oleh berlakunya Peraturan Pemerintah Nomor 76 Tahun 2019 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Perusahaan Perseroan (Persero) PT Bio Farma. Peraturan ini telah ditandatangani oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 15 Oktober 2019. Dengan berlakunya peraturan ini, Bio Farma berhak mengendalikan PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) dan PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF). Tujuan dilakukannya penambahan dana penyertaan modal negara adalah langkah strategis untuk memperkuat struktur permodalan dan meningkatkan kapasitas usaha PT Bio Farma.

Penambahan dana penyertaan modal negara ke dalam PT Bio Farma berasal dari pengalihan seluruh saham seri B milik negara Republik Indonesia pada Kimia

Farma dan Indofarma. Saham seri B Kimia Farma sebanyak Rp4,99 miliar telah ditempatkan dan disetor penuh oleh negara. Begitu pula dengan saham seri B milik Indofarma sebanyak Rp2,49 miliar juga telah ditempatkan dan disetor penuh oleh negara.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 862/KMK.06 /2019, dalam rangka penetapan harga pasar wajar untuk melakukan pelaksanaan *Inbreng*, maka total nilai penambahan penyertaan modal negara Kimia Farma dan Indofarma ke dalam modal saham PT Bio Farma tanggal 22 November 2019 adalah sebesar Rp12.479.821.000.000.

### 3.3 Pembahasan Hasil

#### 3.3.1 Analisis Kinerja Keuangan

##### a. Rasio Likuiditas

##### 1) *Current Ratio*

**Tabel III.1** *Current Ratio* PT Bio Farma Periode 2017 - 2020

Tahun	Aktiva Lancar	Utang Lancar	<i>Current Ratio</i>
2017	Rp 1.964.086.541.215	Rp 579.555.521.725	3,389
2018	Rp 2.391.929.975.038	Rp 745.305.110.862	3,209
2019	Rp 10.677.097.192.000	Rp 8.721.734.079.000	1,224
2020	Rp 15.027.584.172.000	Rp 11.863.014.932.000	1,266

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.1, terlihat bahwa *current ratio* tidak stabil setiap tahunnya. Perolehan *current ratio* tertinggi terjadi pada tahun 2017 (yang sebelumnya juga mengalami penurunan dari tahun 2016) yaitu 3,389. Hal ini

menunjukkan bahwa perusahaan memiliki Rp3,389 dalam aktiva lancar untuk setiap pelunasan Rp1 utang lancar. Nilai *current ratio* terendah terjadi di tahun 2019 senilai 1,224. Namun di tahun 2020, *current ratio* mengalami kenaikan dari tahun 2019 menjadi 1,266. Hal ini dikarenakan pada tahun 2020 perusahaan memiliki pencapaian aktiva yang semakin kuat khususnya dengan nilai kas dan setara kas serta uang muka pembelian dan peningkatan pada liabilitas lancar.

Peningkatan kas dan setara kas didapatkan dari bertambahnya saldo kas berupa giro di sejumlah bank nasional sebesar 264,32% (dari Rp1.174,87 miliar menjadi Rp4.280,29 miliar). Pertambahan kas ini berhubungan dengan penerapan kebijakan penjualan produk yang mendahulukan pembayaran tunai serta penarikan pinjaman jangka pendek dari persiapan pelaksanaan tugas penanggulangan pandemi dan penerapan kebijakan transaksi kas sebagai mitigasi kondisi bisnis di saat pandemi. Peningkatan uang muka pembelian disebabkan oleh upaya penanggulangan *COVID-19*, yaitu pembelian barang impor terutama dari transaksi pembelian *Ready to Fill Bulk of SARS-CoV-2* kepada *Sinovac Life Sciences*.

Di sisi liabilitas lancar, kenaikan di tahun 2020 disebabkan oleh beberapa faktor, seperti meningkatnya pinjaman bank jangka pendek sebesar 20,36% dari tahun 2019. Pinjaman tersebut digunakan untuk mencukupi kebutuhan modal kerja perusahaan yang meningkat sebagai akibat dari peningkatan permintaan produk serta digunakan untuk memenuhi persiapan vaksin *COVID-19* yang ditugaskan oleh pemerintah. Disebabkan pula oleh nilai liabilitas kontrak yang

melonjak drastis hingga 10.040,78% karena penerimaan uang muka dari pemerintah sebagai bentuk persiapan dan pendistribusian vaksin.

Selain itu, utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun juga mengalami peningkatan sebesar 146,67%. Perusahaan telah mengambil kebijakan untuk mengatasi utang jangka panjang yang jatuh tempo tersebut, sekaligus mencari sumber pendanaan baru dari perbankan. Yang terakhir dikarenakan oleh peningkatan utang usaha sebesar 22,32% sebagai akibat dari upaya Bio Farma dalam menyiapkan vaksin *COVID-19*.

## 2) *Quick Ratio*

**Tabel III.2** *Quick Ratio* PT Bio Farma Periode 2017 - 2020

Tahun	Aktiva Lancar (Rp '000)	Persediaan (Rp '000)	Utang Lancar (Rp '000)	<i>Quick Ratio</i>
2017	1.964.086.541	712.911.960	579.555.521	2,159
2018	2.391.929.975	1.177.241.649	745.305.110	1,629
2019	10.677.097.192	4.188.147.620	8.721.734.079	0,744
2020	15.027.584.172	4.479.868.264	11.863.014.932	0,889

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.2, terlihat bahwa *quick ratio* mengalami penurunan dari tahun 2017-2019 namun naik kembali di tahun 2020. *Quick ratio* tertinggi terjadi di tahun 2017 sebesar 2,159 yang berarti bahwa perusahaan memiliki Rp2,159 di dalam aktiva lancar tanpa persediaan untuk setiap Rp1 yang tertuang dalam utang lancar perusahaan. Kemudian nilai *quick ratio* terendah

terjadi di tahun 2019 dengan nilai 0,744. Namun di tahun 2020, terjadi kenaikan *quick ratio* menjadi 0,889.

Sama halnya dengan *current ratio*, peningkatan *quick ratio* di tahun 2020 disebabkan oleh peningkatan drastis dari aktiva lancar (kas dan setara kas serta uang muka pembelian) dan peningkatan dari sisi liabilitas lancar. Selain itu, terlihat pula bahwa terjadi peningkatan sebesar 6,97% dari sisi persediaan yang disebabkan oleh peningkatan nilai barang dalam proses sebagai konsekuensi dari bertambahnya suplai bahan baku utama pembuatan vaksin *COVID-19*. Kenaikan juga disebabkan oleh kenaikan bahan baku dan terhambatnya penjualan produk vaksin Bio Farma yang tidak berkaitan langsung dengan penanganan *COVID-19*.

### 3) *Cash Ratio*

**Tabel III.3** *Cash Ratio* PT Bio Farma Periode 2017- 2020

Tahun	Kas dan Setara Kas	Utang Lancar	<i>Cash Ratio</i>
2017	Rp 369.546.131.323	Rp 579.555.521.725	0,637
2018	Rp 535.910.339.458	Rp 745.305.110.862	0,719
2019	Rp 2.045.417.617.000	Rp 8.721.734.079.000	0,235
2020	Rp 4.601.934.982.000	Rp 11.863.014.932.000	0,387

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.3, terlihat bahwa *cash ratio* tidak stabil setiap tahunnya. *Cash ratio* paling tinggi terjadi di tahun 2018 yaitu 0,719 dengan interpretasi bahwa perusahaan memiliki Rp0,719 di dalam aset kas dan setara kas untuk setiap Rp1 yang tertuang dalam utang lancar perusahaan. *Cash ratio* paling rendah terjadi di tahun 2019 dengan nilai 0,235 ; diikuti tahun 2020 dengan nilai

0,387 dan tahun 2018 dengan nilai 0,637. Terjadi peningkatan nilai *cash ratio* di tahun 2020 dari tahun 2019 sebesar 64,68%. Peningkatan kas dan setara kas disebabkan adanya penambahan saldo kas di sejumlah bank nasional. Penambahan nilai kas berhubungan dengan penerapan kebijakan penjualan produk yang mendahulukan pembayaran tunai serta penarikan pinjaman jangka pendek dari persiapan pelaksanaan tugas penanggulangan pandemi dan penerapan kebijakan transaksi kas sebagai implementasi atas mitigasi kondisi pandemi.

b. Rasio Solvabilitas

1) *Debt to Assets Ratio* (DAR)

**Tabel III.4** *Debt to Assets Ratio* PT Bio Farma Periode 2017- 2020

Tahun	Total Utang	Total Aktiva	DAR
2017	Rp 799.492.591.164	Rp 6.449.448.948.628	0,123
2018	Rp 1.438.319.883.079	Rp 7.401.159.294.491	0,194
2019	Rp 13.580.404.349.000	Rp 27.646.509.056.000	0,491
2020	Rp 16.851.332.896.000	Rp 32.692.678.165.000	0,515

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.4, terlihat bahwa *debt to assets ratio* mengalami kenaikan di setiap tahunnya. *Debt to assets ratio* paling tinggi terjadi di tahun 2020 yaitu sebesar 0,515 dengan interpretasi bahwa perusahaan membiayai 51,5% asetnya menggunakan utang. Di tahun 2020, Bio Farma memperoleh pendanaan paling banyak dari utang dan membiayai sebagian besar asetnya menggunakan utang perusahaan. Sementara itu, *debt to assets ratio* terendah terjadi di tahun 2017 yaitu sebesar 0,123. Peningkatan liabilitas sebesar

24,09% disebabkan oleh kenaikan pinjaman jangka pendek maupun panjang perusahaan serta uang muka pembelian. Sedangkan peningkatan aset sebesar 18,23% dikontribusikan oleh peningkatan aset lancar dan aset tetap perseroan.

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

**Tabel III.5** *Debt to Equity Ratio* PT Bio Farma Periode 2017 - 2020

Tahun	Total Utang	Total Ekuitas	DER
2017	Rp 799.492.591.164	Rp 5.649.956.357.464	0,142
2018	Rp 1.438.319.883.079	RP 5.962.839.411.411	0,241
2019	Rp 13.580.404.349.000	Rp 14.066.104.707.000	0,965
2020	Rp 16.851.332.896.000	Rp 15.841.345.269.000	1,064

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.5, terlihat bahwa *debt to equity ratio* mengalami kenaikan di setiap tahunnya. *Debt to equity ratio* paling tinggi terjadi di tahun 2020 yaitu sebesar 1,064 dengan interpretasi bahwa setiap total utang Rp1 dijamin oleh total ekuitas sebesar 1,064. Sementara itu, *debt to equity ratio* terendah terjadi di tahun 2017 yaitu sebesar 0,142. Selaras dengan *debt to assets ratio*, nilai *debt to equity ratio* tahun 2020 menandakan bahwa sebagian besar sumber pembiayaan perusahaan menggunakan utang perusahaan. Di tahun 2019, terjadi peningkatan drastis terhadap nilai *debt to equity ratio* dari tahun 2018. Peningkatan tersebut terjadi karena kenaikan total utang dan total ekuitas.

Peningkatan total ekuitas yang sangat drastis dikarenakan peristiwa penting pemerintah yaitu pembentukan Holding BUMN Farmasi dan PT Bio Farma selaku induk holding mengambil alih seluruh saham PT Kimia Farma dan

PT Indofarma milik Pemerintah Indonesia. Peningkatan modal tersebut dilakukan berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 76 tahun 2019 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham PT Bio Farma dan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.862/KMK.06/2019 tentang Penetapan Nilai Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham PT Bio Farma. Seluruh saham seri B Kimia Farma dan Indofarma milik negara dialihkan ke Bio Farma sebesar Rp12.479,82 miliar sebagai penambah PMN ke dalam modal saham Bio Farma.

Sejalan dengan pengambilalihan tersebut, Bio Farma juga mencatat selisih restrukturisasi entitas sebagai perbedaan harga perolehan nilai aset dari Kimia Farma dan Indofarma, mencatat selisih nilai transaksi dengan kepentingan non-pengendali, dan mencatat penambahan nilai aset pengampunan pajak. Selain dengan adanya Holding BUMN dan pemberian dana PMN, peningkatan ekuitas juga terjadi karena PT Bio Farma menerima tambahan modal saham dari pemerintah sebesar Rp2.000,00 miliar serta mengkapitalisasi cadangan sebesar Rp1.000,00 miliar ke modal disetor. Selain itu, ada tambahan Kepentingan Non Pengendali membuat ekuitas Bio Farma meningkat. Terlihat pula bahwa antara *debt to assets ratio* dengan *debt to equity ratio* tidak berbeda jauh dikarenakan kedua rasio tersebut masih berkaitan serta sama-sama menganalisis tentang struktur modal perusahaan.

c. Rasio Aktivitas

1) *Total Asset Turnover*

**Tabel III.6** *Total Asset Turnover* PT Bio Farma Periode 2017 - 2020

Tahun	Penjualan	Total Aktiva	T. Asset Turnover
2017	Rp 3.011.570.730.344	Rp 6.449.448.948.628	0,466
2018	Rp 3.235.225.391.723	Rp 7.401.159.294.491	0,437
2019	Rp 13.302.302.444.000	Rp 27.646.509.056.000	0,481
2020	Rp 14.327.964.032.000	Rp 32.692.678.165.000	0,438

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.6, terlihat bahwa *total asset turnover* tidak stabil setiap tahunnya. Tahun 2018, nilai *total asset turnover* mengalami penurunan, lalu di tahun 2019 mengalami kenaikan, dan di tahun 2020 mengalami penurunan kembali. Alasan penurunan dari tahun 2020 tersebut adalah terjadinya penambahan dana PMN yang dilakukan pemerintah. Penambahan PMN menyebabkan aset milik PT Bio Farma bertambah cukup cepat sedangkan dari sisi pertumbuhan penjualan biasa saja, maka terjadi penurunan *total asset turnover* yang drastis. Pertumbuhan penjualan berasal dari penjualan segmen produk perusahaan, segmen *trading partnership* dan segmen jasa. Peningkatan segmen tersebut mengalami kenaikan seiring dengan upaya penanganan situasi pandemi. *Total asset turnover* tertinggi terjadi di tahun 2019 sebesar 0,481 dengan interpretasi bahwa perusahaan dapat menghasilkan Rp0,481 penjualan setiap Rp1 aktiva yang dimiliki perusahaan.

## 2) *Fixed Asset Turnover*

**Tabel III.7** *Fixed Asset Turnover* PT Bio Farma Periode 2017 - 2020

Tahun	Penjualan	Aktiva Tetap	F. Asset Turnover
-------	-----------	--------------	-------------------

2017	Rp 3.011.570.730.344	Rp 4.394.230.961.112	0,685
2018	Rp 3.235.225.391.723	Rp 4.930.721.366.111	0,656
2019	Rp 13.302.302.444.000	Rp 15.144.399.793.000	0,878
2020	Rp 14.327.964.032.000	Rp 15.285.847.624.000	0,937

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.7, terlihat bahwa *fixed asset turnover* tidak stabil setiap tahunnya. Tahun 2018, nilai *fixed asset turnover* mengalami penurunan dari tahun 2017, lalu mengalami peningkatan di tahun 2019 dan di tahun 2020. Hal ini berbeda dengan hasil dari *total asset turnover* dikarenakan dana PMN tidak semata-mata membuat jumlah aset tetap tahun 2020 dari tahun 2019 turut naik drastis (dapat dilihat bahwa kenaikan aset tetap hanya sebesar 1% saja). Peningkatan aset tetap diperoleh dari realisasi atas pembangunan fasilitas produksi baru yang meliputi bangunan, alat-alat produksi seperti mesin, dan peralatan pendukung. Namun, peningkatan nilai aset tetap telah dikompensasikan oleh penyusutan nilai aset, reklasifikasi aset tetap dan perhitungan aset dalam penyelesaian.

Dana PMN diberikan pemerintah sebagai investasi PT Bio Farma terhadap entitas anaknya. Selain itu, peningkatan *fixed asset turnover* juga disebabkan oleh adanya kenaikan penjualan di tahun 2020 sebesar 7,71%. Peningkatan penjualan tersebut berasal dari penjualan segmen produk perusahaan tetap berupa segmen *trading partnership* dan segmen jasa yang mengalami pertumbuhan sebesar 612,70% dan 437,84% dari tahun sebelumnya. Kedua segmen produk perusahaan meningkat dikarenakan oleh adanya upaya penanganan pandemi *COVID-19*.

*Fixed asset turnover* tertinggi terjadi di tahun 2020 sebesar 0,937 dengan interpretasi bahwa perusahaan mampu menghasilkan Rp0,937 penjualan di setiap Rp1 aktiva tetap yang dimilikinya. *Fixed asset turnover* terendah terjadi di tahun 2018 dengan nilai 0,656

### 3) *Working Capital Turnover*

**Tabel III.8** *Working Capital Turnover* PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Penjualan (Rp '000)	<i>Current Assets</i> (Rp '000)	<i>Current Liabilities</i> (Rp '000)	W.C.T
2017	3.011.570.730	1.964.086.541	579.555.521	2,175
2018	3.235.225.391	2.391.929.975	745.305.110	1,964
2019	13.302.302.444	10.677.097.192	8.721.734.079	6,803
2020	14.327.964.032	15.027.584.172	11.863.014.932	4,528

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.8, terlihat bahwa *working capital turnover* tidak stabil setiap tahunnya. Dilihat dari sisi aset lancar, terjadi kenaikan drastis pada akun kas dan setara kas, akun persediaan serta akun uang muka pembelian. Peningkatan jumlah akun kas dan setara kas berkaitan dengan penarikan pinjaman jangka pendek dalam mempersiapkan pelaksanaan tugas penanggulangan pandemi dan penerapan kebijakan transaksi kas sebagai wujud mitigasi kondisi pandemi.

Sama halnya dengan kas dan setara kas, akun persediaan dan uang muka pembelian meningkat dikarenakan adanya upaya penanggulangan *COVID-19*, yaitu peningkatan nilai barang dari bertambahnya suplai bahan baku utama

pembuatan vaksin *COVID-19* dan pembelian barang impor *Ready to Fill Bulk of SARS-CoV-2* kepada *Sinovac Life Sciences*. Selain itu, adanya hambatan penjualan produk vaksin Bio Farma yang tidak berkaitan dengan penanganan *COVID-19* juga menjadi faktor peningkatan aset lancar.

Di sisi *current liabilities* juga terjadi peningkatan pada akun utang, pendapatan diterima dimuka dan pendapatan hibah ditangguhkan. Kenaikan terjadi dalam rangka memenuhi penyiapan vaksin *COVID-19* yang ditugaskan oleh pemerintah. Dengan kata lain, penurunan *working capital turnover* di tahun 2020 terjadi karena adanya pandemi *COVID-19*. Hal ini berarti, kinerja perusahaan tahun 2020 dalam memanfaatkan aset lancar menurun dan kurang optimal. Perlu dilakukan evaluasi kinerja oleh perusahaan.

d. Rasio Profitabilitas

1) *Gross Profit Margin*

**Tabel III.9** *Gross Profit Margin* PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	<i>Gross Profit</i>	Penjualan	GPM
2017	Rp 1.354.440.387.797	Rp 3.011.570.730.344	0,449
2018	Rp 1.411.475.382.406	Rp 3.235.225.391.723	0,436
2019	Rp 4.985.004.816.000	Rp 13.302.302.444.000	0,374
2020	Rp 5.114.867.300.000	Rp 14.327.964.032.000	0,357

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.9, terlihat bahwa *gross profit margin* terjadi penurunan setiap tahunnya. *Gross profit margin* tertinggi terjadi di tahun 2017 sebesar 0,449 dengan interpretasi bahwa perusahaan mengeluarkan Rp0,551

harga pokok penjualan untuk setiap Rp1 penjualan. *Gross profit margin* terendah terjadi di tahun 2020 dengan nilai 0,357. Penurunan *gross profit margin* tahun 2020 disebabkan oleh kenaikan laba kotor yang berasal dari kenaikan total harga pokok penjualan yang lebih tinggi serta adanya peningkatan penjualan.

## 2) *Net Profit Margin*

**Tabel III.10** *Net Profit Margin* PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Laba Bersih	Penjualan	NPM
2017	Rp 498.117.083.976	Rp 3.011.570.730.344	0,165
2018	Rp 549.293.053.948	Rp 3.235.225.391.723	0,169
2019	Rp 348.370.945.000	Rp 13.302.302.444.000	0,026
2020	Rp 162.397.947.000	Rp 14.327.964.032.000	0,011

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.10, terlihat bahwa *net profit margin* tidak stabil setiap tahunnya. *Net profit margin* tertinggi terjadi di tahun 2018 sebesar 0,169 dengan interpretasi bahwa perusahaan dapat menghasilkan Rp0,169 laba bersih di setiap Rp1 penjualan. *Net profit margin* terendah terjadi di tahun 2020 dengan nilai 0,011. Penurunan *net profit margin* terjadi karena adanya penurunan laba bersih perusahaan. Laba bersih di tahun 2020 menurun sekitar 18,75% dari tahun 2019. Penurunan laba bersih disebabkan oleh kenaikan beban pokok penjualan sebagai dampak dari peningkatan produk obat-obatan yang berkaitan dengan penanganan situasi pandemi. Kenaikan beban pokok penjualan dicatat sebesar 10,77% dan lebih besar dari kenaikan total pendapatan yang hanya sebesar 7,71%. Kondisi pandemi membuat pendapatan Bio Farma mengalami

peningkatan, dikarenakan produk perseroan maupun produk yang dihasilkan bersama dengan entitas anak mengalami peningkatan jumlah penjualan.

### 3) *Return on Asset* (ROA)

**Tabel III.11** *Return on Asset* PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Laba Bersih	Total Aktiva	ROA
2017	Rp 498.117.083.976	Rp 6.449.448.948.628	0,077
2018	Rp 549.293.053.948	Rp 7.401.159.294.491	0,074
2019	Rp 348.370.945.000	Rp 27.646.509.056.000	0,012
2020	Rp 162.397.947.000	Rp 32.692.678.165.000	0,004

Sumber: Data diolah Penulis

Sumber: Data diolah Penulis dari Laporan Keuangan

Berdasarkan informasi tabel III.11, terlihat bahwa *return on asset* terjadi penurunan di setiap tahunnya. Setiap tahun, perusahaan mengalami penurunan efektifitas dalam mengelola aset perusahaannya untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Penurunan paling dalam terjadi di tahun 2019 yaitu sekitar 0,062 poin. Hal itu terjadi dikarenakan peningkatan drastis dari total aset yang dimiliki Bio Farma di tahun 2019. Peningkatan aset tersebut terjadi karena adanya peristiwa PMN sehingga menyebabkan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva sangat jauh.

*Return on asset* tertinggi terjadi di tahun 2017 sebesar 0,077 dan terendah terjadi di tahun 2020 dengan nilai 0,004. Penurunan di tahun 2020 disebabkan oleh total laba bersih yang menurun dari tahun 2019 sedangkan total aktiva meningkat dari tahun 2019.

4) *Return on Equity* (ROE)**Tabel III.12** *Return on Equity* PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Laba Bersih	Total Ekuitas	ROE
2017	Rp 498.117.083.976	Rp 5.649.956.357.464	0,088
2018	Rp 549.293.053.948	Rp 5.962.839.411.411	0,092
2019	Rp 348.370.945.000	Rp 14.066.104.707.000	0,025
2020	Rp 162.397.947.000	Rp 15.841.345.269.000	0,01

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.12, terlihat bahwa *return on equity* tidak stabil setiap tahunnya. Dikarenakan *return on equity* hampir sama dengan *return on asset*, pergerakan dari kedua rasio ini juga hampir sama. Tahun 2019 dan 2020, perusahaan mengalami penurunan efektifitas dalam mengelola ekuitas perusahaannya untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Penurunan paling dalam terjadi di tahun 2019 yaitu sekitar 0,067 poin (sama halnya dengan *return on asset*). Hal itu terjadi dikarenakan peningkatan drastis dari total ekuitas yang dimiliki Bio Farma di tahun 2020. Peningkatan ekuitas tersebut terjadi karena adanya peristiwa PMN sehingga menyebabkan perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas sangat jauh. *Return on equity* tertinggi terjadi di tahun 2018 sebesar 0,092 dan terendah terjadi di tahun 2020 dengan nilai 0,01.

5) *Operating Profit Margin* (OPM)**Tabel III.13** *Operating Profit Margin* PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Laba Operasional	Penjualan	OPM
2017	Rp 713.633.859.989	Rp 3.011.570.730.344	0,237

2018	Rp 727.367.615.801	Rp 3.235.225.391.723	0,224
2019	Rp 883.470.286.000	Rp 13.302.302.444.000	0,066
2020	Rp 828.889.528.000	Rp 14.327.964.032.000	0,057

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan informasi tabel III.13, terlihat bahwa *operating profit margin* mengalami penurunan di setiap tahunnya. Di tahun 2017, perusahaan memiliki kualitas yang lebih baik dalam mengendalikan biaya kontrol untuk beban perusahaan dibandingkan tahun 2018-2020. Hal ini ditunjukkan dari nilai *operating profit margin* yang tertinggi di tahun 2017, yaitu sebesar 0,237. Di tahun 2020, Bio Farma mengalami penurunan laba operasional sebesar 6,18% yang berasal dari kenaikan beban pokok penjualan dan beban lainnya.

### 3.3.2 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Seperti yang telah dijelaskan pada Bab II, langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk menghitung *economic value added* secara berurutan adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung laba bersih setelah pajak (*NOPAT/Net Operating Profit After Tax*)

Dikarenakan adanya keterbatasan sumber data dalam penulisan KTTA seperti data dan informasi yang hanya diperoleh berdasarkan laporan keuangan perusahaan, tidak dilakukan wawancara maupun tinjauan langsung ke perusahaan terkait, maka untuk perhitungan NOPAT ini telah memakai asumsi bahwa data yang disajikan dalam laporan keuangan telah mengalami penyesuaian dan normalisasi laporan keuangan itu sendiri.

**Tabel III.14** NOPAT PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	EBIT	Tax	1 – Tax	NOPAT
2017	Rp 713.633.859.989	0,263	0,737	Rp 525.948.154.812
2018	Rp 727.367.615.801	0,253	0,747	Rp 543.343.609.003
2019	Rp 883.470.286.000	0,295	0,705	Rp 622.846.551.630
2020	Rp 828.889.528.000	0,29	0,71	Rp 588.511.564.880

Sumber: Data diolah Penulis

Nilai EBIT (*earning before interest and tax*) diambil dari laporan keuangan PT Bio Farma dari tahun 2017-2020. Untuk perhitungan pajak atau *tax*, dilakukan dengan cara membagi antara beban pajak perusahaan dengan laba bersih sebelum pajak yang dihasilkan perusahaan. Terlihat bahwa besaran pajak di tahun 2019 dan 2020 merupakan nilai pajak tertinggi sehingga nantinya pajak ini akan mempengaruhi besar kecilnya nilai NOPAT.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel III.14, diketahui bahwa NOPAT PT Bio Farma mengalami kenaikan di tahun 2018 dan 2019. Di tahun 2020, NOPAT mengalami penurunan. Penurunan di tahun 2020 disebabkan oleh penurunan nilai EBIT dan pajak yang lebih besar dari tahun sebelumnya. Kenaikan EBIT berpengaruh terhadap hasil NOPAT. Terbukti di tahun 2018 dan 2019. Nilai NOPAT tertinggi terjadi di tahun 2019 dikarenakan saat itu terjadi peningkatan laba usaha yang drastis, lalu laba usaha mengalami penurunan di tahun 2020 karena kenaikan beban usaha sebesar 4,35% lebih besar daripada kenaikan laba kotor yang hanya 2,61%.

Secara garis besar, diketahui bahwa pemberian PMN di tahun 2019 membawa dampak positif bagi perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya nilai NOPAT di tahun 2019. Namun pada tahun 2020, nilai NOPAT mengalami penurunan dikarenakan oleh adanya pandemi *COVID-19*, perekonomian perusahaan mengalami penurunan sehingga dampak dari pemberian dana PMN terhalangi oleh beban situasi pandemi. Selain itu, kondisi perekonomian seperti kenaikan nilai tukar mata uang asing dan penurunan kegiatan di sektor perekonomian juga berkontribusi terhadap kegiatan operasional Bio Farma yang menyebabkan penurunan NOPAT.

b. Menghitung biaya modal (*cost of capital*)

i. Biaya utang (*cost of debt*)

**Tabel III.15** Biaya Utang PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Beban Bunga	Total Utang	Biaya Utang (Rd)
2017	Rp 12.473.630.758	Rp 799.492.591.164	1,56%
2018	Rp 12.410.115.795	Rp 1.438.319.883.079	0,86%
2019	Rp 319.632.938.000	Rp 13.580.404.349.000	2,35%
2020	Rp 137.647.946.000	Rp 16.851.332.896.000	0,82%

Sumber: Data diolah penulis

Pada tabel III.15, nilai beban bunga PT Bio Farma periode 2017-2020 mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Sedangkan total utang PT Bio Farma mengalami peningkatan setiap tahunnya. Dikarenakan fluktuasi beban bunga tersebut, persentase biaya utang juga mengalami fluktuasi dan tidak stabil. Persentase biaya utang tertinggi terjadi di tahun 2019 dikarenakan beban bunga

tertinggi juga terjadi di tahun 2019 dan total utang di tahun 2019 juga tergolong tinggi walaupun tidak setinggi nilai total utang di tahun 2020.

ii. Biaya ekuitas (*cost of equity*)

**Tabel III.16** Biaya Ekuitas PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Laba Bersih After Tax	Total Ekuitas	Biaya Ekuitas (Re)
2017	Rp 525.355.610.162	Rp 5.649.956.357.464	9,298%
2018	Rp 543.226.015.844	Rp 5.962.839.411.411	9,11%
2019	Rp 379.792.180.000	Rp 14.066.104.707.000	2,7%
2020	Rp 289.185.178.000	Rp 15.841.345.269.000	1,826%

Sumber: Data diolah Penulis

c. Menghitung struktur modal

i. Proporsi utang (*debt*)

**Tabel III.17** Proporsi Utang PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Total Utang	Total Utang + Ekuitas	Proporsi Utang (D)
2017	Rp 799.492.591.164	Rp 6.449.448.948.628	12,396%
2018	Rp 1.438.319.883.079	Rp 7.401.159.294.491	19,434%
2019	Rp 13.580.404.349.000	Rp 27.646.509.056.000	49,122%
2020	Rp 16.851.332.896.000	Rp 32.692.678.165.000	51,545%

Sumber: Data diolah Penulis

ii. Proporsi ekuitas (*equity*)

**Tabel III.18** Proporsi Ekuitas PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Total Ekuitas	Total Utang + Ekuitas	Proporsi Ekuitas(E)
2017	Rp 5.649.956.357.464	Rp 6.449.448.948.628	87,604%

2018	Rp 5.962.839.411.411	Rp 7.401.159.294.491	80,566%
2019	Rp 14.066.104.707.000	Rp 27.646.509.056.000	50,878%
2020	Rp 15.841.345.269.000	Rp 32.692.678.165.000	48,455%

Sumber: Data diolah Penulis

d. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

**Tabel III.19** WACC PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Komponen	2017	2018	2019	2020
Proporsi Utang (D)	12,396%	19,434%	49,122%	51,545%
Biaya Utang (Rd)	1,56%	0,86%	2,35%	0,82%
1 – Tax	0,737	0,747	0,705	0,71
Proporsi Ekuitas (E)	87,604%	80,566%	50,878%	48,455%
Biaya Ekuitas (Re)	9,298%	9,11%	2,7%	1,826%
WACC	8,29%	7,46%	2,19%	1,19%

Sumber: Data diolah Penulis

Nilai WACC Bio Farma setiap tahunnya mengalami penurunan. Hal ini disebabkan oleh penurunan biaya ekuitas atau *cost of equity*. Nilai WACC yang menurun menunjukkan bahwa Bio Farma mampu menekan biaya modal rata-rata tertimbang. Hal ini berguna untuk membantu perusahaan dalam menghasilkan nilai EVA yang positif sehingga berhasil memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan berhasil meningkatkan nilai tambah ekonomisnya jika memperoleh tingkat pengembalian atau *return* yang lebih besar daripada WACC.

e. Menghitung *Invested Capital*

**Tabel III.20** *Invested Capital* PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	Total Utang + Ekuitas	Utang Lancar	<i>Invested Capital</i>
2017	Rp 6.449.448.948.628	Rp 579.555.521.725	Rp 5.869.893.426.903
2018	Rp 7.401.159.294.491	Rp 745.305.110.862	Rp 6.655.854.183.629
2019	Rp 27.646.509.056.000	Rp 8.721.734.079.000	Rp 18.924.774.977.000
2020	Rp 32.692.678.165.000	Rp 11.863.014.932.000	Rp 20.829.663.233.000

Sumber: Data diolah Penulis

Berdasarkan tabel III.20, terlihat adanya peningkatan nilai *invested capital*. Peningkatan tersebut disebabkan oleh adanya kenaikan modal perusahaan baik modal dari sisi utang maupun dari sisi ekuitas.

f. Menghitung *Capital Charge*

Langkah terakhir sebelum mencari nilai EVA adalah menentukan nilai *capital charge*. *Capital charge* diperoleh dengan cara melakukan perkalian antara WACC dengan *invested capital*.

**Tabel III.21** *Capital Charge* PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	WACC	<i>Invested Capital</i>	<i>Capital Charge</i>
2017	8,29%	Rp 5.869.893.426.903	Rp 486.614.165.090
2018	7,46%	Rp 6.655.854.183.629	Rp 496.526.722.099
2019	2,19%	Rp 18.924.774.977.000	Rp 414.452.571.996
2020	1,19%	Rp 20.829.663.233.000	Rp 247.872.992.473

Sumber: Data diolah Penulis

g. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

**Tabel III.22** EVA PT Bio Farma Periode 2017 – 2020

Tahun	NOPAT	<i>Capital Charge</i>	EVA
2017	Rp 525.948.154.812	Rp 486.614.165.090	Rp 39.333.989.722
2018	Rp 543.343.609.003	Rp 496.526.722.099	Rp 46.816.886.904
2019	Rp 622.846.551.630	Rp 414.452.571.996	Rp 208.393.979.634
2020	Rp 588.511.564.880	Rp 247.872.992.473	Rp 340.638.572.407

Sumber: Data diolah Penulis

Hasil perhitungan EVA PT Bio Farma sebagaimana yang telah diolah dan dicantumkan dalam tabel III.22, EVA PT Bio Farma mengalami peningkatan di setiap tahunnya. Nilai EVA dari tahun 2017 sampai 2020 bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa laba operasi perusahaan lebih besar daripada biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Bio Farma mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi pemodal (investor dan kreditur) dan meningkatkan nilai aset. Bio Farma masih memperoleh kelebihan laba setelah Bio Farma selesai melakukan pembayaran kewajiban perusahaan. Pemberian dana PMN di tahun 2019 dianggap memiliki peran dalam meningkatkan nilai tambah ekonomis dari tahun 2018. Laba operasi lebih besar dari pada biaya modal. Perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis dan meningkatkan nilai aset. Dengan kata lain, perusahaan masih memperoleh kelebihan laba setelah melaksanakan pembayaran kewajibannya.

## **BAB IV**

### **SIMPULAN**

Sudah menjadi keharusan bagi manajemen perusahaan dan pemilik modal untuk memperhatikan serta memperbaiki kinerja keuangan perusahaan selama melakukan kegiatan operasionalnya. Terlebih-lebih jika muncul faktor dari dalam maupun luar operasional perusahaan yang dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini, penulis membahas mengenai dampak yang ditimbulkan akibat pemberian dana Penyertaan Modal Negara (PMN). Disamping adanya pemberian dana PMN, perubahan kinerja keuangan perusahaan turut disebabkan oleh pandemi *COVID-19* yang terjadi di tahun 2020. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, penulis melakukan perhitungan rasio keuangan berupa analisis rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Selain menggunakan rasio keuangan, penulis juga melakukan analisis menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA). Berdasarkan hasil analisis tersebut, dapat diambil kesimpulan antara lain:

- a. Menurut hasil perhitungan rasio keuangan, kinerja PT Bio Farma setelah adanya pemberian dana PMN di tahun 2019 menunjukkan bahwa:
  1. Rasio Likuiditas mengalami penurunan dari tahun 2017 - 2019. Namun di tahun 2020, nilai *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio* mengalami

peningkatan dikarenakan jumlah aktiva lancar perusahaan di tahun 2020 lebih besar dibandingkan jumlah utang lancar. Pemberian dana PMN turut berkontribusi terhadap peningkatan yang terjadi di tahun 2020.

2. Rasio Solvabilitas mengalami peningkatan dari tahun 2017 – 2020. Hal ini dikarenakan oleh kenaikan total liabilitas sehingga kenaikan aktiva dan ekuitas yang disebabkan oleh dana PMN tidak memiliki dampak yang terlalu signifikan terhadap rasio solvabilitas.
  3. Perubahan yang terjadi pada Rasio Aktivitas setelah diberikan dana PMN di tahun 2019 mengalami penurunan di tahun 2020. Pemberian PMN membuat total aktiva perusahaan bertambah banyak sehingga rasio aktivitas mengalami penurunan.
  4. Perubahan yang terjadi pada Rasio Profitabilitas setelah diberikan dana PMN di tahun 2019 mengalami penurunan di tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa di tahun 2020, perusahaan mengalami penurunan dalam menghasilkan *profit* dengan menggunakan berbagai kebijakan maupun sumber yang dimiliki perusahaan.
- b. Menurut metode EVA, PT Bio Farma dalam melakukan manajemen telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemodal (investor dan kreditur) yang telah menginvestasikan dananya ke PT Bio Farma. Dengan diberikannya dana PMN, PT Bio Farma berhasil meningkatkan nilai EVA di tahun 2020. Manajemen PT Bio Farma mampu mengelola *capital charge* atau biaya modal perusahaan.