

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Sejarah singkat Perusahaan Farmasi

4.1.1 Sejarah singkat PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk

PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (“Darya-Varia” atau “Perseroan”) didirikan sebagai Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) di Indonesia yang mulai beroperasi pada 1976. Pada November 1994, Perseroan menjadi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada Oktober 2016, Kantor Pusat Perseroan menempati gedung perkantoran baru di wilayah Jakarta Selatan. Saat ini, 92,13% saham Perseroan dimiliki oleh Blue Sphere Singapore Pte. Ltd (BSSPL), afiliasi dari United Laboratories, Inc. (Unilab).

4.1.2 Sejarah singkat PT. Indofarma (Persero) Tbk

PT Indofarma (Persero) Tbk, atau “Perseroan”, berawal dari tahun 1918 pada saat itu hanya memproduksi beberapa jenis salep dan kasa pembalut. Di tahun 2012, Perseroan mendorong salah satu *profit center* nya sebagai produsen mesin pabrik farmasi. Hingga 31 Desember 2017, Perseroan melakukan *Resizing Distribution Channel* dari 35 kantor cabang IGM menjadi 29. Di tahun 2017, Perseroan membukukan jumlah Nomor Izin Edar produk dengan

status aktif sebanyak 244 item dengan portofolio OGB masih mendominasi sebesar 65%.

4.1.3 Sejarah singkat PT. Kimia Farma (Persero) Tbk

Kimia Farma yang didirikan pada 16 Agustus 1971 bertujuan menjadi penyedia layanan terdepan pada industri farmasi terintegrasi. Pada tanggal 4 Juli 2001, PT Kimia Farma (Persero) Tbk kembali mengubah statusnya menjadi perusahaan publik dan nama perusahaan disesuaikan menjadi “PT Kimia Farma (Persero) Tbk”. Bersamaan dengan perubahan tersebut, Perseroan telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek. PT Kimia Farma Apotek, Perseroan telah menjadi pemimpin di pasar ritel farmasi dengan jumlah apotek sampai dengan 31 Desember 2017 mencapai 1000 apotek.

4.1.4 Sejarah singkat PT. Kalbe Farma Tbk

PT. Kalbe Farma Tbk didirikan pada 10 September 1966 di sebuah garasi sederhana dengan berpedoman pada “Panca Sradha”. Sejak awal berdirinya, semangat inovasi telah menjadi bagian tak terpisahkan dari seluruh kegiatan usaha Kalbe. Aktivitas riset dan pengembangan telah menghasilkan produk-produk inovatif dengan nilai tambah untuk memenuhi kebutuhan masyarakat. Kini, setelah lima dekade, Kalbe adalah perusahaan produk kesehatan publik yang terbesar di Asia Tenggara dengan nilai kapitalisasi pasar

sebesar sekitar Rp79 triliun dan omset penjualan Rp20 triliun di akhir 2017.

4.1.5 Sejarah singkat PT. Merck Tbk

Perusahaan induk Perseroan, Merck KGaA, yang berbasis di Darmstadt, Jerman, adalah sebuah perusahaan farmasi dan kimia tertua di dunia yang didirikan tahun 1668. Pada akhir 2015, sesuai dengan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa, Perseroan menambahkan lini usaha baru, berupa jasa penyewaan dan pengelolaan kantor/properti. Lini bisnis baru ini hanya akan melayani kebutuhan perusahaan afiliasi Perseroan. Merck telah mengembangkan kegiatan usahanya dan bertransformasi menjadi penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui empat kelompok divisi usahanya.

4.1.6 Sejarah singkat PT. Pyridam Farma Tbk

PT Pyridam Farma Tbk didirikan pada tanggal 27 November 1976. Perseroan dibentuk oleh para pendiri dengan tujuan awal utama untuk memproduksi dan memasarkan produk veteriner. Perseroan pada tahun 2016 telah menyelesaikan penyusunan tata kelola perusahaan yang baik dan mengunggahnya pada halaman web Perseroan. Setelah pembagian dividen saham tersebut, jumlah waran yang beredar menjadi 61.740.000 waran dan harga

pelaksanaan waran menjadi 121 per saham. Perusahaan mempunyai 683 dan 727 pegawai tetap, masing-masing pada tanggal 31 Desember 2017 dan 2016.

4.1.7 Sejarah singkat PT. Tempo Scan Pacific Tbk

PT Tempo Scan Pacific Tbk (“Perseroan”) dan entitas anaknya merupakan bagian dari kelompok usaha swasta nasional. Pada tahun 2006 jumlah saham tercatat meningkat menjadi 4.500.000.000 lembar saham Adapun nilai kapitalisasi pasar Perseroan per akhir tahun 2017 adalah sekitar Rp8 triliun. Perseroan mempunyai pegawai tetap sebesar 5.835 orang pada tanggal 31 Desember 2017.

4.2 Hasil dan Pembahasan

4.2.1 *Economic Value Added (EVA)*

EVA merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang harus mempertimbangkan harapan para penyandang dana secara adil dengan mempertimbangkan biaya modal rata-rata tertimbang. Konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih fokus pada penciptaan nilai perusahaan (Malhamah dan Octavera, 2018). Perkembangan *Economic Value Added* pada 7 perusahaan Farmasi tahun 2012-2017 dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1
Perhitungan *Economic Value Added* Perusahaan Farmasi
Tahun 2012-2017

No.	Kode Perusahaan	EVA							Rata-Rata	Keterangan
		Tahun								
		2012	2013	2014	2015	2016	2017			
1	DVLA	28.002	16.484	243	14.511	31.996	35.891	21.188	Baik	
2	INAF	7.851	(51.950)	(1.640)	253	(22.550)	(11.411)	(13.241)	Kurang baik	
3	KAEF	47.763	59.200	60.525	73.854	87.812	41.452	61.768	Baik	
4	KLBF	350.051	448.755	397.680	342.875	324.806	295.022	359.865	Baik	
5	MERK	20.925	35.448	24.791	27.196	22.270	142.963	45.599	Baik	
6	PYFA	679	1.336	209	18	250	(228)	377	Baik	
7	TSPC	140.378	149.169	114.226	131.137	124.399	138.134	132.907	Baik	
Rata-Rata								86.923	Baik	

Sumber : Hasil data yang diolah dari Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Farmasi tahun 2012-2017

Dari hasil perhitungan dapat terlihat bahwa dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2017 nilai *economic value added* perusahaan farmasi mengalami fluktuasi pada masing-masing perusahaan. Nilai tertinggi pertama berada pada KLBF dengan jumlah sebesar 359.865 dan nilai terendah pada INAF sebesar (13.241), sedangkan untuk nilai rata-rata dari 7 perusahaan tersebut adalah 86.923.

4.2.2 *Market Value Added* (MVA)

MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. MVA mencerminkan seberapa jauh kemampuan perusahaan mengalokasikan dana. (Brigham dan Houston, 2013). Perkembangan *Market Value Added* pada 7 perusahaan Farmasi tahun 2012-2017 dapat dilihat pada tabel 4.2 dibawah ini:

Tabel 4.2
Perhitungan *Market Value Added* Perusahaan Farmasi Tahun 2012-2017

No.	Kode Perusahaan	MVA							Keterangan
		Tahun							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata	
1	DVLA	1.267	1.489	828	370	801	987	957	Baik
2	INAF	204	(149)	452	(166)	13.827	17.594	5.293	Baik
3	KAEF	2.570	1.551	6.023	2.684	12.357	11.269	6.075	Baik
4	KLBF	42.161	49.919	75.742	50.544	58.106	64.830	56.884	Baik
5	MERK	(279)	3.684	(402)	(117)	(582)	(635)	278	Baik
6	PYFA	(12)	(47)	(52)	(63)	(22)	137	(10)	Kurang Baik
7	TSPC	13.226	9.516	8.205	3.241	4.045	2.128	6.727	Baik
Rata-Rata								10.886	Baik

Sumber : Hasil data yang diolah dari Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Farmasi tahun 2012-2017

Dari hasil perhitungan dapat terlihat bahwa dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2017 nilai *market value added* perusahaan Farmasi mengalami fluktuasi pada masing-masing perusahaan. Nilai tertinggi pertama berada pada KLBF dengan jumlah sebesar 56.884, dan nilai terendah pada PYFA sebesar (10), sedangkan untuk nilai rata-rata dari 7 perusahaan tersebut adalah 10.886.

4.2.3 *Return Saham*

Return saham merupakan suatu faktor yang mempengaruhi minat investor untuk melakukan suatu investasi dalam suatu perusahaan, dengan tingginya tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Maka, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik (Rahayu dan Utiyati, 2017). Perkembangan *return* saham pada 7 perusahaan Farmasi tahun 2012-2017 dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini:

Tabel 4.3
Perhitungan *Return* Saham Perusahaan Farmasi
Tahun 2012-2017

No.	Kode Perusahaan	Return Saham							Rata-Rata	Keterangan
		Tahun					Rata-Rata	Keterangan		
		2012	2013	2014	2015	2016				
1	DVLA	4	2	(2)	(1)	3	1	1	Sangat Rendah	
2	INAF	10	(5)	13	(5)	28	2	7	Sangat Tinggi	
3	KAEF	12	(2)	13	(4)	21	(1)	6	Sangat Tinggi	
4	KLBF	5	2	4	(2)	1	1	1	Sangat Rendah	
5	MERK	10	(5)	13	(5)	26	2	6	Sangat Tinggi	
6	PYFA	12	(2)	13	(4)	21	(1)	6	Sangat Tinggi	
7	TSPC	5	2	4	(2)	1	1	1	Sangat Rendah	
Rata-Rata								4	Tinggi	

Sumber: finance.yahoo.com (data diolah penulis, 2018)

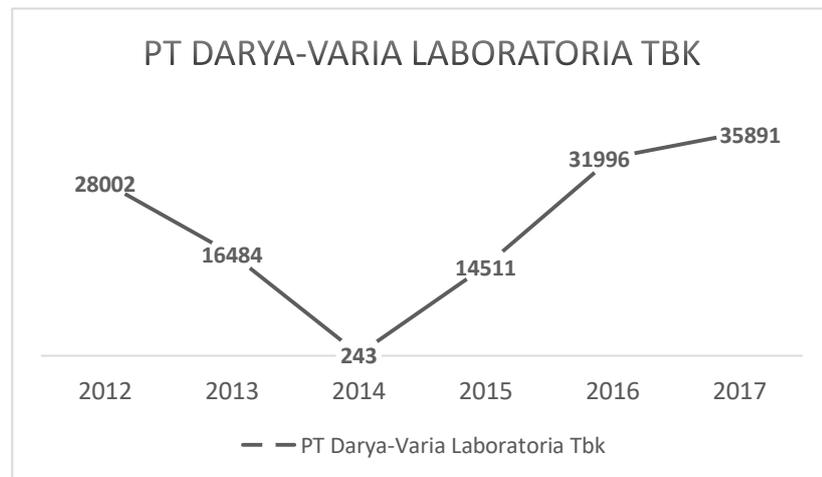
Dari hasil perhitungan dapat terlihat bahwa dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2017 nilai *Return* saham pada perusahaan Farmasi mengalami fluktuasi pada masing-masing perusahaan. Nilai tertinggi pertama berada pada INAF dengan jumlah sebesar 7, dan nilai terendah pada DVLA dan TSPC sebesar 1, sedangkan untuk nilai rata-rata dari 7 perusahaan tersebut adalah 4.

4.3 Analisa dan Pembahasan

4.3.1 Analisa *Economic Value Added*

1. PT Darya-Varia Laboratoria Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Economic Value Added* untuk PT Darya-Varia Laboratoria Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

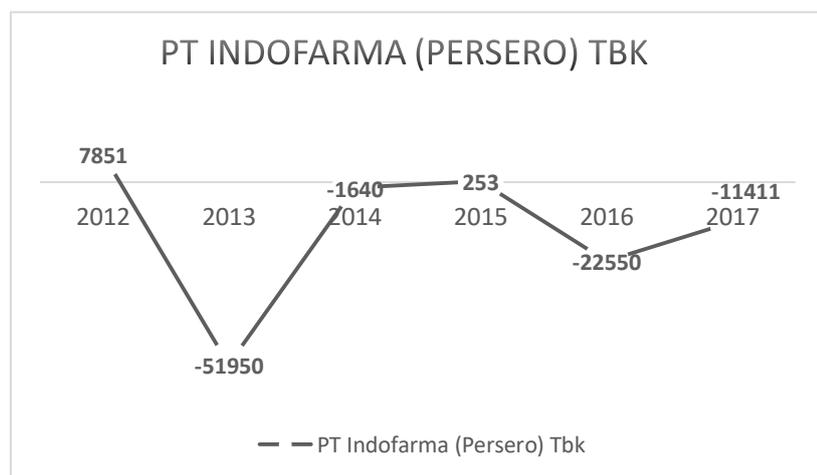
Gambar 4.1
Grafik EVA PT Darya-Varia Laboratoria Tbk

Berdasarkan standar industri EVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata EVA sebesar 21.188 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013-2014 mengalami penurunan masing-masing sebesar 41% dan 99%. Pada tahun 2014 PT Darya Varia Laboratoria Tbk belum mampu memaksimalkan modal yang ada dalam mengelola perusahaannya, hal ini disebabkan oleh semakin bertambahnya biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan dibandingkan dengan laba yang mampu dihasilkan perusahaan.

Pada tahun 2015, nilai EVA sebesar 14.511 mengalami kenaikan dibanding tahun 2014 yang berjumlah 243. Tahun 2016 nilai EVA naik sebesar 120% menjadi 31.996. Nilai EVA naik karena nilai NOPAT juga mengalami kenaikan dari Rp. 107.894.430 menjadi Rp. 152.083.400, begitu juga dengan tahun 2017 nilai EVA PT Darya-Varia Laboratoria Tbk naik sebesar 12% menjadi 35.891. Nilai EVA naik karena nilai NOPAT juga mengalami kenaikan dari Rp. 152.083.400 menjadi Rp. 162.249.293.

2. PT Indofarma (Persero) Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Economic Value Added* untuk PT Indofarma (Persero) Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

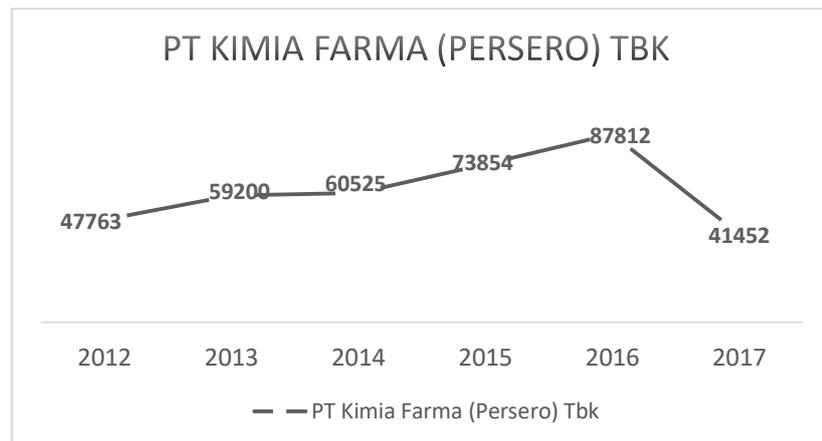
Gambar 4.2
Grafik EVA PT Indofarma (Persero) Tbk

Berdasarkan standar industri EVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata EVA sebesar (13.241) atau <0 yang berarti negatif dan dikatakan kurang baik. Pada tahun 2013 terjadi penurunan terbanyak untuk PT Indofarma (Persero) Tbk yaitu sebesar 762% sehingga menghasilkan nilai EVA yang negatif, ini terjadi karena perusahaan mengalami kerugian yang disebabkan oleh kenaikan biaya penjualan dan beban umum & administrasi, kerugian tersebut sebesar (71.842.898). Kenaikan terjadi 2 tahun berturut-turut pada tahun 2014 dan 2015 yaitu sebesar (97%) dan (115%).

PT Indofarma (Persero) Tbk mengalami kenaikan nilai EVA yang dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang membaik dimana tahun 2014 membukukan laba bersih Rp. 1,16 miliar setelah tahun 2013 perusahaan mencatat rugi bersih Rp. 54,22 miliar. Tahun 2016 kembali terjadi penurunan sebesar 22.084, sedangkan pada tahun 2017 mengalami kenaikan sebanyak 11.138. Nilai EVA yang turun ditahun 2016 dan 2017 menyebabkan EVA menghasilkan nilai yang negatif. Nilai *Invested Capital* akan sangat mempengaruhi kenaikan atau penurunan yang terjadi pada nilai EVA.

3. PT Kimia Farma (Persero) Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Economic Value Added* untuk PT Kimia Farma (Persero) Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

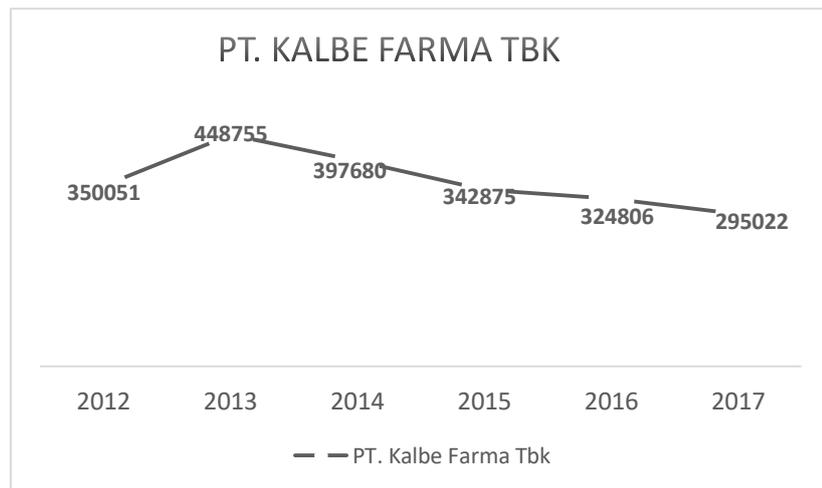
Gambar 4.3
Grafik EVA PT Kimia Farma (Persero) Tbk

Berdasarkan standar industri EVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata EVA sebesar 61.768 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Dari tahun 2012-2016 mengalami kenaikan dikarenakan jumlah laba yang dihasilkan perusahaan mengalami peningkatan, selain itu perusahaan juga mampu untuk menekan penggunaan biaya modal yang dibutuhkan.

Tahun 2017 nilai EVA menurun sebesar 46.360 atau 53% dari 87.812 menjadi 41.452. Penurunan nilai EVA tersebut dikarenakan Posisi utang KAEF naik dari 2,34 triliun menjadi Rp3,48 triliun, karena nilai utang mempengaruhi nilai *invested capital* yang menyebabkan nilai EVA turun.

4. PT Kalbe Farma (Persero) Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Economic Value Added* untuk PT Kalbe Farma (Persero) Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

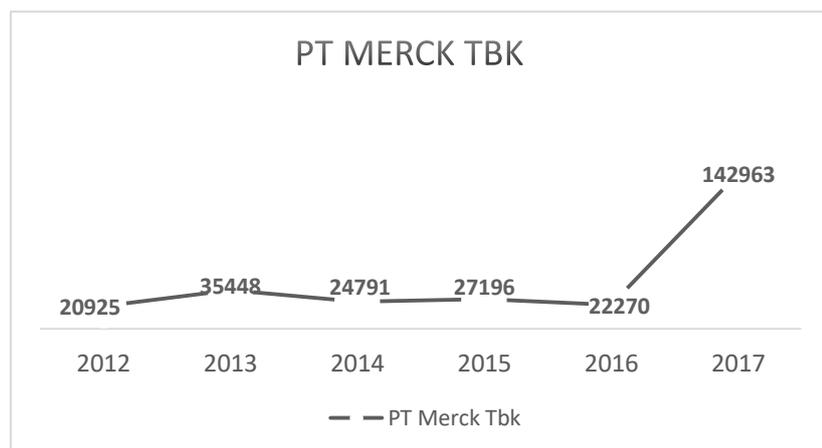
Gambar 4.4
Grafik EVA PT. Kalbe Farma Tbk

Berdasarkan standar industri EVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata EVA sebesar 359.865 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebanyak 98.704 atau 28% menjadi 448.755. Hal ini dikarenakan PT Kalbr Farma Tbk menaikkan kapasitas produksinya sebesar 30%-50% dan untuk beberapa tahun mendatang melalui pembangunan dua pabrik obat di wilayah Jakarta dan sekitarnya, dengan investasi Rp500 miliar. Penambahan kapasitas produksi ini juga dilakukan untuk mengantisipasi pertumbuhan industri farmasi yang tiap tahunnya meningkat sekitar 10% hingga 15%.

Pada tahun 2014 Nilai EVA menjadi 397.680, nilai ini telah mengalami penurunan sebesar 11% dari tahun sebelumnya. Tahun 2015 nilai EVA sebesar 342.875, nilai tersebut turun sebesar 54.805 dari tahun 2014. EVA untuk PT Kalbe Farma (Persero) Tbk terus turun pada tahun 2016 dan 2017 masing-masing sebesar 5% dan 9%. Penurunan nilai EVA pada tahun 2017 tersebut dikarenakan peningkatan biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan lebih besar dibandingkan dengan peningkatan NOPAT yang mampu dihasilkan Kalbe Farma (Persero) Tbk.

5. PT Merck Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Economic Value Added* untuk PT Merck Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

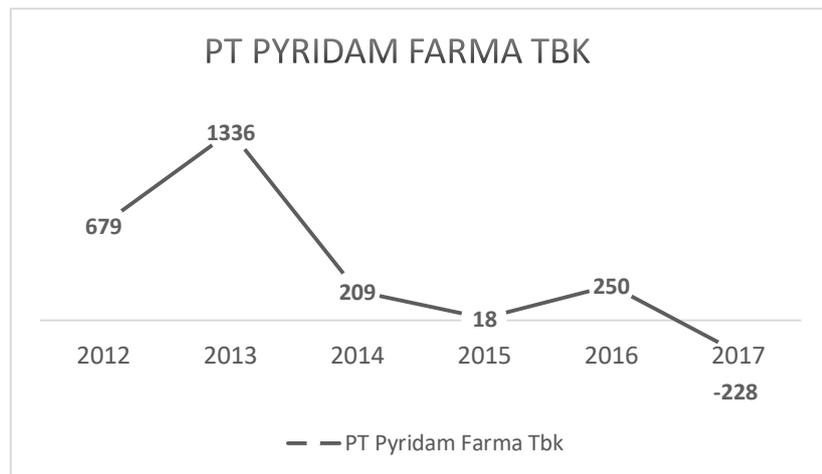
Gambar 4.5
Grafik EVA PT. Merck Tbk

Berdasarkan standar industri EVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata EVA sebesar 45.59 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebanyak 14.523 atau sebesar 69% menjadi 35.448, namun pada tahun 2014 turun sebanyak 30% dari tahun sebelumnya. Tahun 2015 nilai EVA mengalami kenaikan sebanyak 10% dari 24.791.

Tahun 2016 mengalami penurunan dari nilai 27.196 menjadi sebesar 22.270. Kenaikan nilai tertinggi pada PT Merck Tbk yaitu pada tahun 2017 sebesar 120.693 atau 542% menjadi 142.963. EVA mengalami kenaikan yang disebabkan oleh PT Merck juga berhasil mencatat laba bruto sebesar Rp 588 miliar, meningkat 8% dibandingkan tahun 2016. Penjualan Merck juga naik 12%, dari Rp 1,03 triliun di tahun 2016 menjadi Rp1,157 triliun di tahun 2017. Sementara itu, total aset Perseroan mencapai Rp847 miliar, meningkat 14% dari Rp744 miliar pada 2016.

6. PT Pyridam Farma Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Economic Value Added* untuk PT Pyridam Farma Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

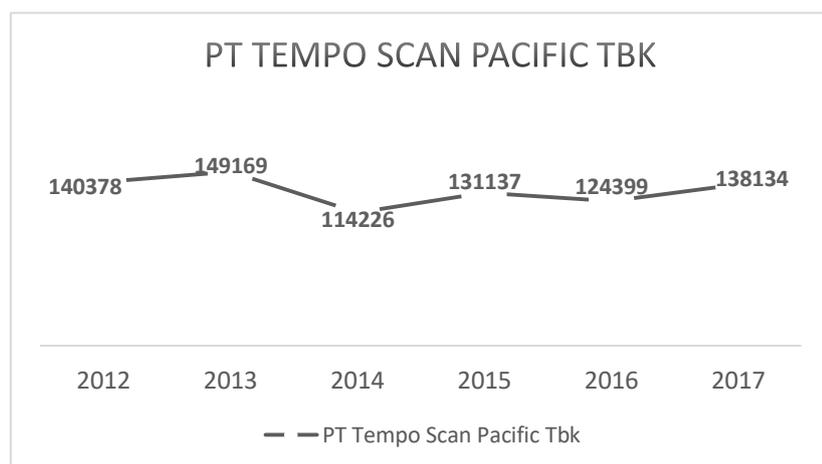
Gambar 4.6
Grafik EVA PT Pyridam Farma Tbk

Berdasarkan standar industri EVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata EVA sebesar 377 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebanyak 656 atau sebesar 97% menjadi 1.336. Hal ini dikarenakan peningkatan laba yang semakin tinggi dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2014 turun sebanyak 84% dari tahun sebelumnya. Tahun 2015 nilai EVA mengalami penurunan lagi sebanyak 91% dari 209.

Pada tahun 2016 nilai EVA PT Pyridam Farma Tbk mengalami kenaikan sebanyak 232 atau 1256% menjadi 250. Namun, pada tahun 2017 nilai EVA mengalami penurunan sebesar 191% sehingga EVA menghasilkan nilai negatif yaitu sebesar (228). PT Pyridam Farma Tbk belum mampu memaksimalkan modal yang ada dalam mengelola perusahaannya, hal ini dikarenakan semakin bertambahnya biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan dibandingkan dengan laba yang mampu dihasilkan perusahaan.

7. PT Tempo Scan Pacific Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Economic Value Added* untuk PT Tempo Scan Pacific Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.7
Grafik EVA PT Tempo Scan Pacific Tbk

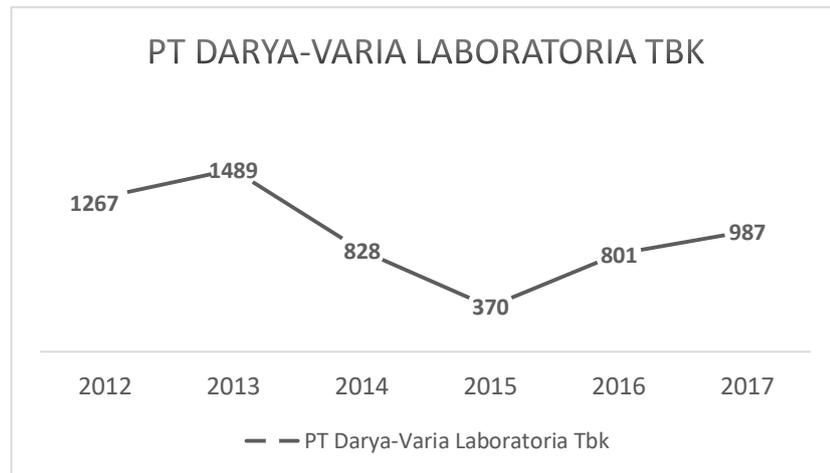
Berdasarkan standar industri EVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata EVA sebesar 132.907 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebanyak 8.790 atau sebesar 6% menjadi 149.378, namun pada tahun 2014 turun sebanyak 23% dari tahun sebelumnya. Tahun 2015 nilai EVA mengalami kenaikan sebanyak 15% dari 114.226.

Tahun 2016 mengalami penurunan dari nilai 131.137 menjadi sebesar 124.339. kenaikan nilai tertinggi pada PT Tempo Scan Pacific Tbk yaitu pada tahun 2017 sebesar 13.734 atau 11% menjadi 138.134. setiap tahunnya kondisi nilai EVA PT Tempo Scan Pacific Tbk cenderung stabil hal ini karena Perusahaan dapat mengelola modal kerjanya secara maksimal dengan memanfaatkan untuk menambah sumber dana sehingga modal kerja yang cukup dapat memungkinkan perusahaan untuk membayar semua hutang lancarnya tepat pada waktunya dan tidak diikuti dengan kenaikan biaya-biaya sehingga manajemen perusahaan harus segera mengidentifikasi setiap biaya-biaya yang terjadi.

4.3.2 Analisa Market Value Added

1. PT Darya-Varia Laboratoria Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Market Value Added* untuk PT Darya-Varia Laboratoria Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

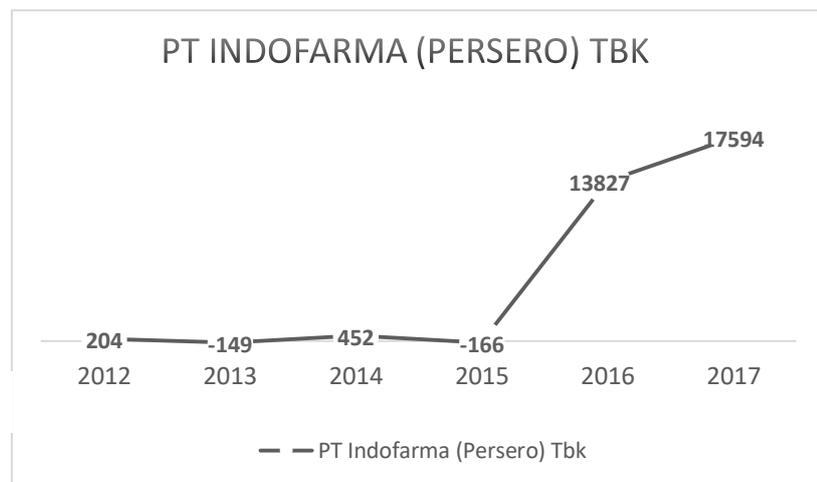
Gambar 4.8
Grafik MVA PT Darya-Varia Laboratoria Tbk

Berdasarkan standar industri MVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata MVA sebesar 957 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebanyak 222 atau sebesar 18% menjadi 1.489, namun pada tahun 2014 turun sebanyak 44% dari tahun sebelumnya. Tahun 2015 nilai MVA mengalami penurunan sebanyak 55% dari 828, turunnya nilai MVA disebabkan oleh harga saham perusahaan mengalami penurunan karena nilai tukar rupiah pada tahun 2014 sampai tahun 2015 sedang tidak stabil.

Pada tahun 2016 nilai MVA naik sebesar 116% dari tahun sebelumnya menjadi 801. Tahun 2017 nilai MVA PT Darya-Varia Laboratoria Tbk kembali naik lagi sebesar 186 atau 23%, hal ini disebabkan karena harga saham pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2017 mengalami kenaikan, sebab nilai tukar rupiah sudah stabil.

2. PT Indofarma (Persero) Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Market Value Added* untuk PT Indofarma (Persero) Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

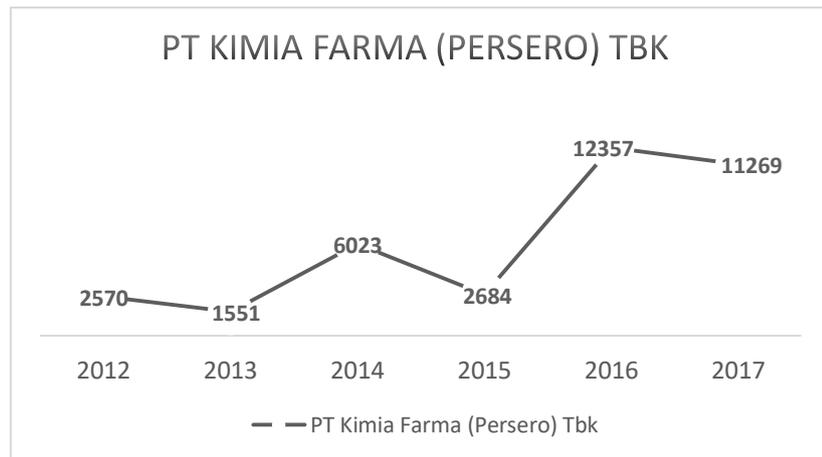
Gambar 4.9
Grafik MVA PT Indofarma (Persero) Tbk

Berdasarkan standar industri MVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata MVA sebesar 5.293 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013 mengalami penurunan yang menyebabkan nilai MVA menjadi negatif, nilai turun sebanyak 353, sehingga menghasilkan nilai MVA yang negatif yaitu sebanyak (149), namun pada tahun 2014 nilai MVA naik sebanyak (403%) dari tahun sebelumnya. Tahun 2015 nilai MVA PT Indofarma (Persero) Tbk mengalami penurunan lagi sebanyak 137% dari 452, turunnya nilai MVA disebabkan oleh harga saham perusahaan mengalami penurunan karena nilai tukar rupiah pada tahun 2014 sampai tahun 2015 sedang tidak stabil.

Pada tahun 2016 nilai MVA naik sebesar 13.944 dari tahun sebelumnya menjadi 13.827. hal ini karena saham INAF meningkat cukup drastis hingga 2.685% sepanjang 2016. Berdasarkan catatan *Bisnis*, tanda-tanda peningkatan drastis sudah dimulai sejak awal tahun di mana saham itu berada di peringkat kelima dari 20 saham dengan hasil paling tinggi (top gainers) dengan harga Rp253 pada Januari 2016. Tahun 2017 nilai MVA perusahaan kembali naik lagi sebesar 3.766 atau 27%.

3. PT Kimia Farma (Persero) Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Market Value Added* untuk PT Kimia Farma (Persero) Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.10
Grafik MVA PT Kimia Farma (Persero) Tbk

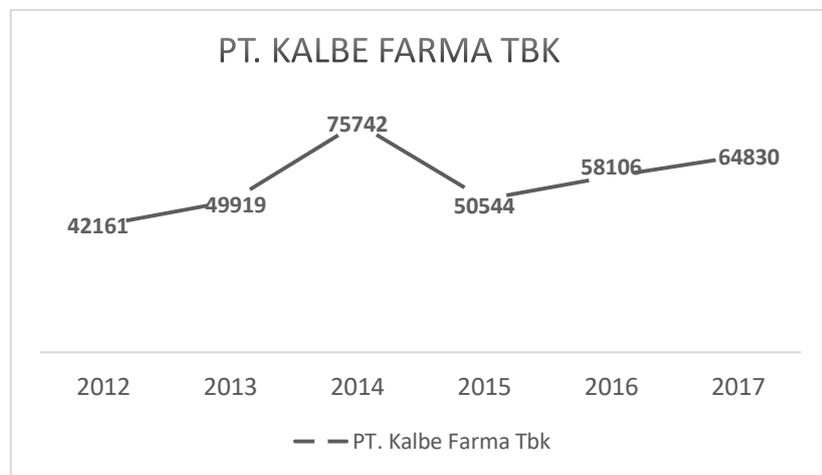
Berdasarkan standar industri MVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata MVA sebesar 6.075 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013 mengalami penurunan sebanyak 1.019 menjadi 1.551, namun pada tahun 2014 nilai MVA naik sebanyak 4.472 dari tahun sebelumnya. Tahun 2015 nilai MVA PT Kimia Farma (Persero) Tbk mengalami penurunan lagi sebanyak 55% dari 6.023.

Pada tahun 2016 nilai MVA mengalami kenaikan terbanyak yaitu sebesar 9.672 dari tahun sebelumnya menjadi 12.357. Tahun 2017 nilai MVA perusahaan mengalami penurunan nilai sebanyak 1.087 atau 9 % dari tahun 2016.

Peningkatan atau penurunan nilai MVA ini dipengaruhi oleh harga saham dan jumlah saham yang beredar diperusahaan.

4. PT Kalbe Farma (Persero) Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Market Value Added* untuk PT Kalbe Farma (Persero) Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.11
Grafik MVA PT. Kalbe Farma Tbk

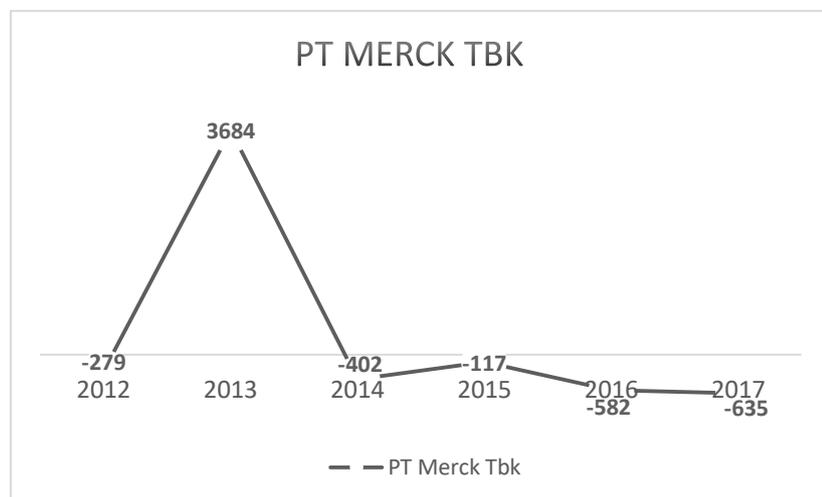
Berdasarkan standar industri MVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata MVA sebesar 56.884 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebanyak 7.758 menjadi 49.919, nilai MVA naik lagi pada tahun 2014 sebanyak 25.822 dari tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh kinerja laba yang dapat distribusikan kepada entitas induk sebesar Rp2,06 triliun di akhir 2014, atau naik 7,56 persen dari posisi Rp1,92 triliun di 2013. Laba per

saham perseroan menjadi Rp44 per saham di tahun lalu, atau naik dari posisi sebesar Rp41 per saham di 2013. Namun pada tahun 2015 nilai MVA PT Kalbe Farma Tbk mengalami penurunan sebanyak 33% dari 75.742.

Pada tahun 2016 nilai MVA mengalami kenaikan sebesar 7.562 dari tahun sebelumnya menjadi 58.106. Tahun 2017 nilai MVA perusahaan mengalami kenaikan nilai sebanyak 6.723 atau 12 % dari tahun 2016.

5. PT Merck Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Market Value Added* untuk PT Merck Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.12
Grafik MVA PT. Merck Tbk

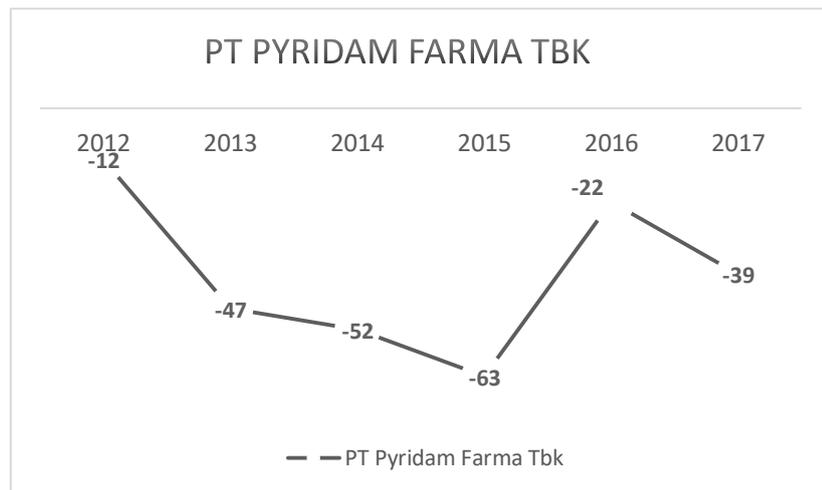
Berdasarkan standar industri MVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata MVA sebesar 278 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013 mengalami kenaikan terbanyak untuk PT Merck Tbk yaitu sebesar 3.963 menjadi 3.684, nilai MVA turun pada tahun 2014 sebanyak 4.086 dari tahun sebelumnya. Hal ini terjadi karena pada tahun 2013 pendapatan MERK naik 7,13% dari Rp 805,74 miliar menjadi Rp 863,2 miliar. Namun beban pokok penjualannya meningkat 12,97% dari Rp 358,28 miliar ke posisi Rp 404,75 miliar.

Kerugian kurs yang dialami pun melesat. Pada 2013, Merck hanya memperoleh rugi kurs bersih Rp 393,29 miliar. Lalu di 2014, rugi kurs bersihnya menjadi Rp 919,11 miliar. Pada tahun 2015 nilai MVA PT Merck Tbk mengalami kenaikan sebanyak 284 dari nilai (402), kenaikan nilai ini menyebabkan MVA masih berada pada nilai negatif.

Nilai MVA yang negatif terus mengalami penurunan di tahun 2016 dan 2017. Pada tahun 2016 nilai MVA mengalami penurunan sebesar 465 dari tahun sebelumnya menjadi (582). Tahun 2017 nilai MVA mengalami penurunan sebanyak 53 dari tahun 2016.

6. PT Pyridam Farma Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Economic Value Added* untuk PT Pyridam Farma Tbk yaitu :



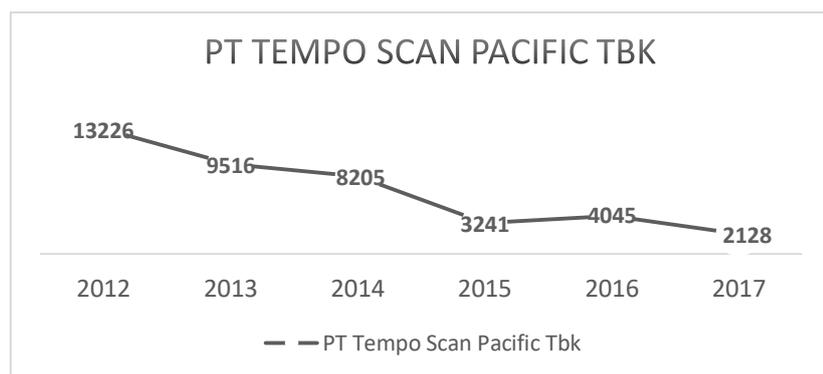
Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.13
Grafik MVA PT Pyridam Farma Tbk

Berdasarkan standar industri MVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata MVA sebesar (10) atau <0 yang berarti negatif dan dikatakan kurang baik. Pada tahun 2013 mengalami penurunan sebanyak 34 menjadi (47), nilai MVA turun lagi pada tahun 2014 sebanyak 4 dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2015 pun nilai MVA PT Pyridam Farma Tbk mengalami penurunan sebanyak 11 dari (52). Pada tahun 2012-2015 PT Pyridam Farma Tbk menghasilkan nilai MVA yang negatif

Pada tahun 2016 nilai MVA mengalami kenaikan sebesar 41 dari tahun sebelumnya, namun nilai tersebut masih menghasilkan nilai MVA yang negatif menjadi (22). Tahun 2017 nilai MVA perusahaan mengalami kenaikan nilai sebanyak 159 dari tahun 2016. MVA yang bernilai positif dapat dikatakan bahwa pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham. Pada tahun 2016 perusahaan juga meningkatkan kapasitas produksinya hingga 30% di 2016. Cara ini sekaligus mendukung langkah perusahaan yang mengincar pasar ekspor. Pada tahun 2016 kita lebih fokus pada optimalisasi kapasitas yang dimiliki dan efisiensi.

7. PT Tempo Scan Pacific Tbk



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.14
Grafik MVA PT Tempo Scan Pacific Tbk

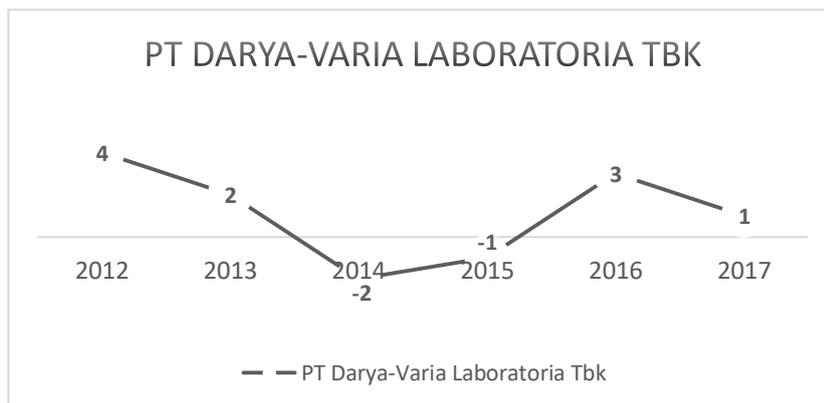
Berdasarkan standar industri MVA, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata MVA sebesar 6.727 atau >0 yang berarti positif dan dikatakan baik. Pada tahun 2013-2015 mengalami penurunan masing-masing sebesar 28%, 14%, dan 60%. Pada tahun 2015 Perusahaan membukukan penjualan neto Rp6,01 triliun sepanjang sembilan bulan berjalan, naik 9,67% dari perolehan periode sama tahun lalu. Namun pada saat yang sama, beban pokok penjualan membengkak 9,88% (*year on year*) menjadi Rp3,67 triliun.

Beban usaha ikut terkerek 0,82% menjadi Rp607,9 miliar. Akibatnya, laba per saham yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk turun dari Rp122 pada September tahun lalu menjadi Rp115 per lembar. Pada tahun 2016 nilai MVA mengalami kenaikan sebesar 803 atau 25% dari tahun sebelumnya menjadi 2.045. Tahun 2017 nilai MVA perusahaan mengalami penurunan nilai sebanyak 1.916 atau 47 % dari tahun 2016.

4.3.3 Analisa *Return* Saham

1. PT Darya-Varia Laboratoria Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Return* Saham untuk PT Darya-Varia Laboratoria Tbk yaitu:



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.15
Grafik *Return* Saham PT Darya-Varia Laboratoria Tbk

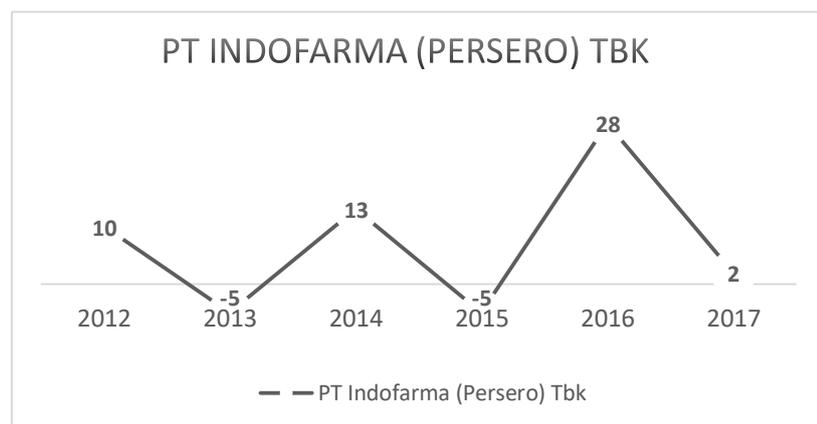
Nilai *Return* Saham tertinggi ada pada tahun 2012 yaitu dengan nilai 4 dan yang terendah ada pada tahun 2015 dengan nilai (-1). Berdasarkan standar industri *Return* Saham, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata *Return* Saham adalah 1 dapat dikatakan sangat rendah. Pada tahun 2017 PT Darya-Varia Laboratoria Tbk telah memutuskan untuk menjual seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perusahaan yaitu sejumlah 4.074.700 saham.

Perusahaan menunjuk PT Harita Kencana Sekuritas (“Harita”) untuk bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek yang akan melaksanakan penjualan saham hasil pembelian kembali tersebut sebagaimana diatur dalam Perjanjian

Pembukaan Rekening Efek antara Perusahaan dengan Harita tertanggal 8 Juni 2017. Pada tanggal 31 Desember 2017, saham-saham tersebut belum terjual karena harga saham belum memenuhi syarat pengalihan saham sebagaimana diatur dalam POJK 30/2017.

2. PT Indofarma (Persero) Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Return Saham* untuk PT Indofarma (Persero) Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.16
Grafik *Return Saham* PT Indofarma (Persero) Tbk

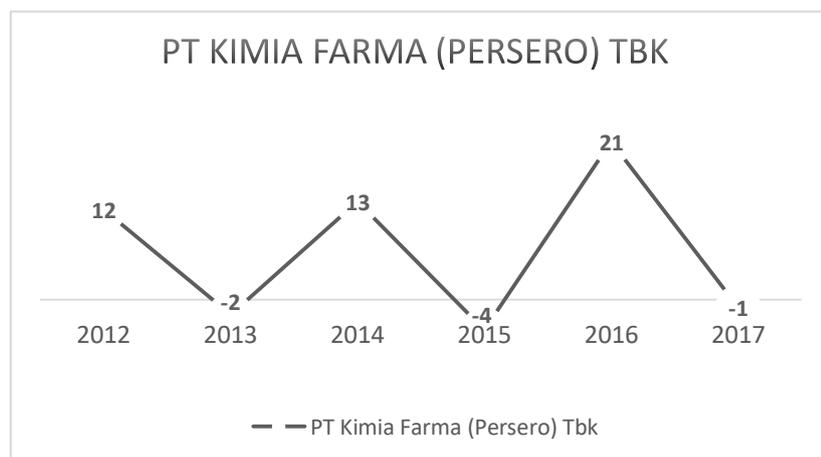
Nilai *Return Saham* tertinggi ada pada tahun 2016 yaitu dengan nilai 28 dan yang terendah ada pada tahun 2013 dan tahun 2015 dengan nilai (-5). Berdasarkan standar industri *Return Saham*, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata *Return Saham* adalah 7 dapat dikatakan sangat tinggi. Pada tahun 2016 Perseroan meningkatkan kerjasama ekspor produk

melalui perluasan pasar di Vietnam dengan merek Babyseptol (Trimethoprim 40 mg dan Sulfamethoxazole 200 mg), melalui Kolon Global Corp.

perjanjian ekspor produk tersebut ditandatangani pada 14 November 2016. Penurunan kembali terjadi pada tahun 2017 yang disebabkan oleh Krisis ekonomi yang disebabkan oleh melemahnya secara drastis nilai Rupiah terhadap mata uang asing.

3. PT Kimia Farma (Persero) Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Return Saham* untuk PT Kimia Farma (Persero) Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

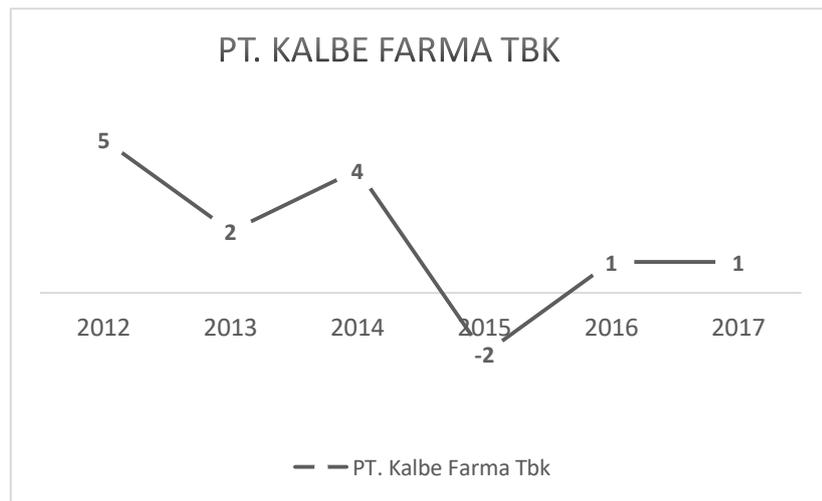
Gambar 4.17
Grafik *Return Saham* PT Kimia Farma (Persero) Tbk

Nilai *Return Saham* tertinggi ada pada tahun 2016 yaitu dengan nilai 21 dan yang terendah ada pada tahun 2015 dengan nilai (4). Berdasarkan standar industri *Return Saham*, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata *Return Saham* adalah 6 dapat dikatakan sangat tinggi. pada tahun 2015 yang berada pada peringkat ke-10.

Kinerja saham, harga saham Perseroan pada 2016 mencapai harga tertinggi sebesar Rp3.400,00 per lembar dan pada akhir tahun 2016 mencapai Rp2.750,00 per lembar, dibandingkan tahun 2015 harga saham tertinggi hanya mencapai Rp1.475,00 per lembar dan pada akhir tahun 2015 mencapai Rp870,00 per lembar. Pada tahun 2017 turun disebabkan oleh meningkatnya tingkat suku bunga pinjaman.

4. PT Kalbe Farma (Persero) Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Return Saham* untuk PT Kalbe Farma (Persero) Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

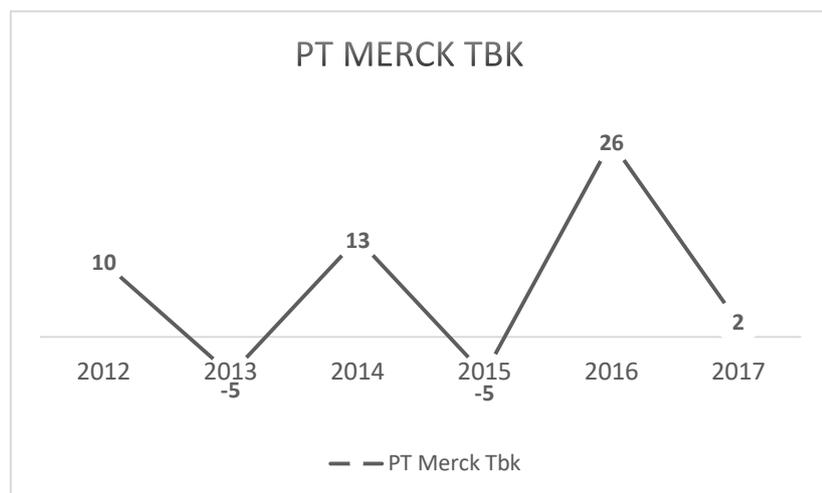
Gambar 4.18
Grafik *Return Saham* PT. Kalbe Farma Tbk

Nilai *Return Saham* tertinggi ada pada tahun 2012 yaitu dengan nilai 5 dan yang terendah ada pada tahun 2015 dengan nilai (2). Berdasarkan standar industri *Return Saham*, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata *Return Saham* adalah 1 dapat dikatakan sangat rendah. Pada tahun 2015 menghasilkan nilai negatif, hal ini karena Lemahnya kinerja ekspor terus menyebabkan memburuknya kondisi neraca perdagangan Indonesia. Hal ini berakibat pada terjadinya defisit neraca berjalan serta berlanjutnya gejolak nilai tukar Rupiah.

Pada tahun 2016 dan tahun 2017, *return* saham meningkat, karena Investasi terus berlanjut untuk meningkatkan kapasitas produksi, memperluas jangkauan jaringan distribusi, serta memperkuat kemampuan inovasi PT Kalbe Farma (Persero) Tbk.

5. PT Merck Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Return* Saham untuk PT Merck Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.19
Grafik *Return* Saham PT. Merck Tbk

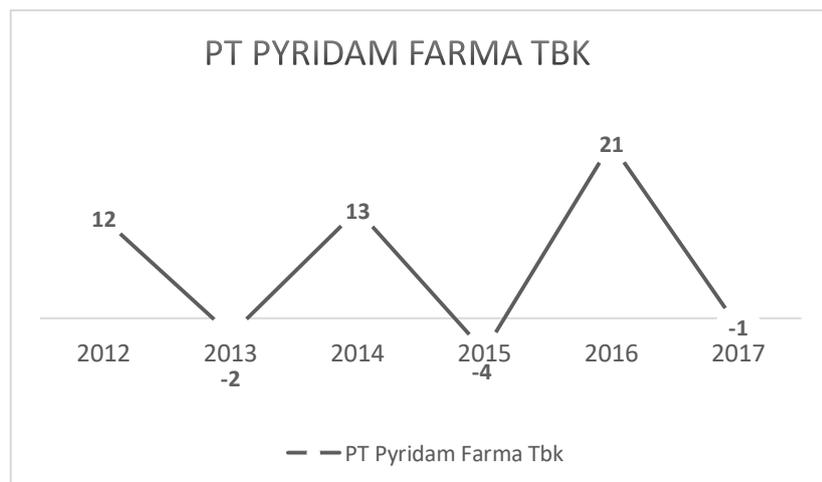
Nilai *Return* Saham tertinggi ada pada tahun 2016 yaitu dengan nilai 26 dan yang terendah ada pada tahun 2013 dan tahun 2015 dengan nilai (5). Berdasarkan standar industri *Return* Saham, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata *Return* Saham adalah 6 dapat dikatakan sangat tinggi. Pada tahun 2016 PT Merck Tbk melakukan yang terbaik untuk

menjaga kepentingan Perseroan dan menjanjikan imbal hasil yang menguntungkan atas investasi yang ditanamkan oleh para pemegang saham.

Pada tahun 2017 PT Merck Tbk, memiliki tanggung Jawab sebagai komitmen untuk memberikan solusi kreatif dan inovatif sebagai jawaban masalah kesehatan global, sekaligus membangun bisnis Perseroan secara berkelanjutan. Perseroan mengalokasikan dana sebesar Rp7,2 miliar untuk mendanai program Tanggung Jawab Perseroan di 2017, meningkat 22% dari dana tahun sebelumnya sebesar Rp5,9 miliar.

6. PT Pyridam Farma Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Return Saham* untuk PT Tempo Scan Pacific Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

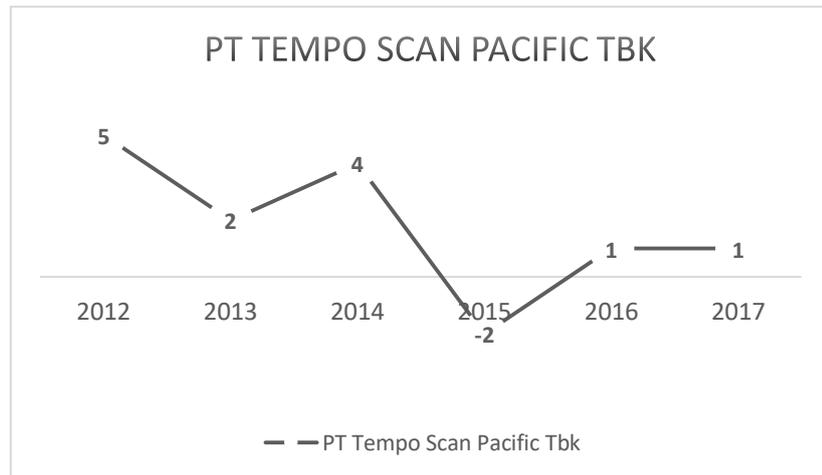
Gambar 4.20
Grafik *Return Saham* PT Pyridam Farma Tbk

Nilai *Return Saham* tertinggi ada pada tahun 2016 yaitu dengan nilai 21 dan yang terendah ada pada tahun 2015 dengan nilai (4). Berdasarkan standar industri *Return Saham*, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata *Return Saham* adalah 6 dapat dikatakan sangat tinggi. Perseroan membukukan laba bersih sebesar Rp. 5,15 milyar atau meningkat 66,67% dari tahun buku 2015 yang besarnya adalah Rp. 3,09 milyar. Peningkatan laba bersih ini dikarenakan turunnya beban penjualan dan beban keuangan.

Kenaikan laba bersih sebagaimana diuraikan diatas menjadikan laba bersih meningkat dari Rp. 5,77 per saham pada tahun buku 2015 menjadi Rp. 9,62 per saham pada tahun buku 2016. Pada tahun 2017 PT Pyridam Farma Tbk mengalami peningkatan pada suku bunga pinjaman, ketatnya likuiditas, serta turunnya tingkat kepercayaan investor memberikan dampak buruk terhadap perekonomian, hal ini yang menyebabkan *return* saham tahun 2017 turun.

7. PT Tempo Scan Pacific Tbk

Berikut ini grafik perkembangan *Return Saham* untuk PT Tempo Scan Pacific Tbk yaitu :



Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Gambar 4.21
Grafik *Return Saham* PT Tempo Scan Pacific Tbk

Nilai *Return Saham* tertinggi ada pada tahun 2012 yaitu dengan nilai 5 dan yang terendah ada pada tahun 2015 dengan nilai (2). Berdasarkan standar industri *Return Saham*, Grafik tersebut menunjukkan nilai rata-rata *Return Saham* adalah 1 dapat dikatakan sangat rendah. Posisi cadangan devisa Indonesia juga mengalami penurunan yang sejak awal tahun 2015 sebesar USD 114,25 miliar, kemudian pada 31 Desember 2015 menjadi sebesar USD 105,93 miliar atau turun sebesar 5,3% dibandingkan dengan akhir bulan Desember tahun 2014.

Perekonomian global mengalami ketidakpastian dan tekanan terhadap pasar saham juga mewarnai sepanjang tahun 2015. Ekonomi 2016 memperlihatkan laju inflasi masih terkendali pada angka 3%, apresiasi nilai tukar Rupiah sebesar 2,6%, dan pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (“IHSG”) sebesar 15,3%. Berdasarkan laporan Bank Indonesia, posisi cadangan devisa Indonesia pada akhir Desember 2016.

4.3.4 Analisa Hubungan EVA Terhadap *Return Saham*

Berikut ini hasil dari rata-rata perhitungan EVA dan *Return Saham* perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017 :

Tabel 4.4
Indikator Rata-Rata perhitungan EVA dan *Return Saham*
Tahun 2012-2017

No	Kode Perusahaan	EVA	<i>Return Saham</i>
1	DVLA	Baik	Sangat Rendah
2	INAF	Kurang Baik	Sangat Tinggi
3	KAEF	Baik	Sangat Tinggi
4	KLBF	Baik	Sangat Rendah
5	MERK	Baik	Sangat Tinggi
6	PYFA	Baik	Sangat Tinggi
7	TSPC	Baik	Sangat Rendah
Rata-Rata		Baik	Tinggi

Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan *economic value added* (EVA) menggunakan laba dan biaya modal dalam perhitungannya. Hasil perhitungan ini menunjukkan EVA yang positif, maka dapat dikatakan baik yang berarti kinerja operasional perusahaan memenuhi harapan para investor untuk mendapatkan *return*.

EVA yang positif menandakan nilai perusahaan baik, ini disebabkan oleh laba operasi setelah pajak lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian yang dituntut sehingga perusahaan mampu memberikan keuntungan kepada investor namun EVA positif tidak selalu dapat mempengaruhi, yang mana dapat dilihat dari rata-rata tabel diatas bahwa nilai EVA berpengaruh signifikan pada *return* saham.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan (Rahayu dan Utiyati, 2017) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini karena EVA positif, berarti kinerja operasional perusahaan memenuhi harapan para investor untuk mendapatkan *return*.

4.3.5 Analisa Hubungan MVA Terhadap *Return* Saham

Berikut ini hasil dari rata-rata perhitungan MVA dan *Return* Saham perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017 :

Tabel 4.6
Indikator Rata-Rata perhitungan MVA dan *Return* Saham Tahun 2012-2017

No	Kode Perusahaan	MVA	<i>Return</i> Saham
1	DVLA	Baik	Sangat Rendah
2	INAF	Baik	Sangat Tinggi
3	KAEF	Baik	Sangat Tinggi
4	KLBF	Baik	Sangat Rendah
5	MERK	Baik	Sangat Tinggi
6	PYFA	Kurang Baik	Sangat Tinggi
7	TSPC	Baik	Sangat Rendah
Rata-Rata		Baik	Tinggi

Sumber : Data diolah oleh penulis , 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa MVA berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan MVA menunjukkan peningkatan pada *return* ekspektasi yang akan diterima investor melalui harga

saham perusahaan. Hasil perhitungan ini menunjukkan MVA yang positif dapat dikatakan baik.

Berdasarkan tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan nilai MVA dipengaruhi oleh harga saham dan jumlah saham yang beredar serta citra perusahaan tersebut, (Malhamah dan Octavera, 2018). MVA yang positif menandakan nilai perusahaan baik, ini disebabkan oleh pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham, namun MVA positif tidak selalu dapat mempengaruhi, yang mana dapat dilihat dari rata-rata tabel diatas bahwa nilai MVA berpengaruh signifikan pada *return* saham.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan (Rahayu dan Utiyati, 2017) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan MVA yang positif ($MVA > 0$) yang berarti bertambahnya nilai modal pemegang saham, sehingga tingginya nilai MVA sehingga perusahaan dikatakan mampu memberikan keuntungan (*return*) dan kemakmuran bagi investornya apabila nilai MVA positif.